

中国经济观察

2020年三季度

毕马威中国

2020年8月

kpmg.com/cn

VISIT…

LANZAROTE Caliente.COM

扫码免费领取资料



房中术(www.zuihaoziyuan.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等......

扫码加微信lax988988领取资料



==

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注PDF）

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练
32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦...........

目录

行政摘要 2

1 经济走势 5

- ❑ 经济持续复苏，二季度经济增速由负转正 6
- ❑ 固定资产投资降幅收窄，房地产基建投资加速 9
- ❑ 消费修复依旧缓慢 13
- ❑ 洪涝灾害短期提升通胀水平，但长期回落趋势未变 15
- ❑ 货币供应充裕，社融存量增速创近年新高 17
- ❑ 货币政策更加精准滴灌，专项资金直达实体经济 19
- ❑ 抗疫物资支撑出口，外需修复或将提振贸易 20
- ❑ 中国香港经济 22
- ❑ 全球经济 23

2 政策分析 26

- ❑ 《海南自由贸易港建设总体方案》发布 27
- ❑ 金融支持粤港澳大湾区建设 30
- ❑ 创业板改革并试点注册制相关规则落地 32
- ❑ 新版外商投资准入负面清单发布 34
- ❑ 我国公募REITs试点正式启航 36

3 专题研究：中国-东盟区域经济一体化 39

- ❑ 东南亚国家经济概览 40
- ❑ 中国与东盟的贸易、投资、与企业并购 44
- ❑ 中国-东盟经贸合作展望 51

附表：主要经济指标 52

每日免费获取报告

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告；

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报；

3、每周分享经济学人

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。



扫一扫二维码
关注公号
回复：研究报告
加入“起点财经”微信群。。

行政摘要

新冠肺炎疫情对世界经济造成了重大冲击，世界经济面临大萧条以来最大的挑战。在此背景下，中国疫情防控和复工复产走在世界前列，经济持续复苏。二季度GDP实际同比增速大幅回升转正至3.2%，优于市场预期。

- 从产业结构来看，三次产业增速均有所回升，工业恢复快于农业和服务业。第一产业增速由负转正，当季同比增长3.3%，上半年累计同比0.9%；第二产业增幅最大，当季同比增长4.7%，上半年累计同比下降1.9%，但较一季度回升7.7个百分点。其中制造业和建筑业增速已接近往年平均水平，当季同比分别较一季度回升14.6和25.3个百分点，是拉动第二产业增速明显回弹的主要原因。二季度服务业增长1.9%，上半年累计同比下降1.6%，其中信息传输、金融等新兴服务业基本保持稳定的增长态势，分别较一季度增长2.5和1.2个百分点。疫情对住宿和餐饮业冲击最为明显，正在逐步恢复过程中，二季度当季同比-18.0%，较一季度回升17.3个百分点。

- 生产方面，上半年规模以上工业增加值累计同比下降1.3%，较去年同期回落7.3个百分点，降幅比一季度收窄7.1个百分点。随着疫情得到控制，复工复产持续加速推进，二季度以来工业同比连续3个月保持正增长，6月工业同比增速4.8%，较3月增长5.9个百分点。制造业PMI连续4个月位于荣枯线上方，发电量、耗煤量、挖掘机销量等数据也显示生产活动加速向上修复。

- 从需求端看，投资需求对经济增长的贡献率大幅回升，但消费需求仍然偏弱。二季度，最终消费支出对经济增长的贡献率大幅下降至-73.3%，拖累经济下降约2.3个百分点，线上消费增长迅猛，实物商品网上零售占社会消费品零售总额比重升至25.2%，比一季度提高1.6个百分点。随着疫情防控措施有序放开，线下服务业相关经济活动逐渐正常化，居民消费需求的复苏有望成为下半年中国经济的亮点。

- 上半年全国固定资产投资同比增速-3.1%，较一季度降幅收窄13个百分点。其中，房地产开发投资累计同比增长1.9%，在6月首次转正，并高于同期制造业（-11.7%）和基建投资（-2.7%）。制造业和基建投资也有所好转，按当月同比计算，基建投资已连续3个月正增长。

- 上半年出口累计同比下降6.2%，进口累计同比下降7.1%。二季度出口表现继续好于市场预期，在一定程度上拉动经济增速转正。6月当月中国进、出口增速继续回升，均实现正增长。其中，出口同比增长0.5%，二季度以来疫情在全球范围内迅速蔓延，使得海外对抗疫物资和“宅经济”存在较大的需求，医疗物资、家用电子设备分项出口较强。此外，二季度中国对东盟进出口保持增长，上半年我国对东盟进出口2,978.9亿美元，累计同比增长2.2%，占中国外贸总额的14.7%，较去年同期提升了1.2个百分点，东盟成为中国第一大贸易伙伴。双边在电子制造等产业链上的合作日益紧密，投资的进一步增加，也带动了相关产品进出口贸易的增加。我们预期未来中国将进一步加强与东盟等亚洲国家的联系。

为应对新冠肺炎疫情对经济的冲击，央行采取了较为宽松的货币政策。今年《政府工作报告》也提出广义货币供应和社融增长要显著高于去年，并创新货币政策工具，直达实体经济。进入二季度以来，央行没有进一步采取大规模降息降准，而是逐步转向更为适度精准的措施，使资金直达实体经济。首先，央行继续延用一季度针对抗疫保供、中小企业出台的1.8万亿元再贷款再贴现额度。其次，6月初央行设立普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划，分别为小微企业提供了400亿元和4,000亿元再贷款资金。此外，7月1日起，央行年内第二次下调支农支小再贷款利率0.25个百分点，将有利于商业银行从央行获取更低成本的资金，进而带动农业、小微企业融资成本的下行，实现精准滴灌。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

在财政政策方面，《政府工作报告》指出积极的财政政策要更加积极有为。今年赤字率按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债，扩大新增地方政府专项债规模至3.75万亿元，用于支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等。截至上半年，公共财政支出11.6万亿元，二季度较一季度增加近6,000亿元，主要流向社保就业、医疗卫生、以及扶贫领域。截至7月14日，3.75万亿元的新增地方政府专项债已发行2.24万亿元，剩余约1.5万亿元的专项债计划在9月底全部发行完毕。特别国债方面，截至7月16日，全国已发行7,200亿元，并计划在7月底完成全部发行。

尽管当前经济复苏形势向好，但中小企业生产经营依然面临不小的困难，重点群体失业率仍然偏高，全国居民实际人均可支配收入尚未恢复到疫情前的水平。地缘政治风险和世界经济下滑也加大了中国经济面临的挑战。我们认为，2020年下半年央行将继续保持较宽松的信用政策。财政方面，随着财政收入增速回升，专项债和国债资金逐步到位，下半年财政支出将进一步加速提升。在疫情防控常态化的情况下，新基建、新型城镇化、医疗健康等领域有望加大投资。

国际方面，由于采取隔离、封锁、保持社交距离等措施，二季度新冠肺炎疫情传播在美、欧等发达经济体得到一定控制，但是近期美国出现二次爆发，同时疫情在巴西、俄罗斯、印度、南非等新兴市场经济体中也在加速传播。疫情对上半年世界经济活动造成明显冲击，主要经济体修复速度也不及预期，在6月《世界经济展望》更新中，IMF将全球经济增长预期下调1.9个百分点至-4.9%，同时将2021年全球经济增长预期下调0.4个百分点到5.4%。报告指出，由于大部分疫情防控措施要持续到今年年底，人们对密集型、接触性的消费活动需求仍处于缓慢修复过程中；此外，为防止疫情出现反复，对工作场所安全和卫生条件防控标准的提升，亦将影响生产效率；而疫情持续时间的不确定性，长时间的封锁状态也将给新兴经济体造成更大的压力，为下半年全球经济修复带来进一步冲击。

专题研究：
中国-东盟区域经济一体化

东南亚国家联盟（简称：东盟）是由十个位于东南亚地区的经济体构成的、以经济合作为基础的组织。东盟地区陆地面积为449万平方公里，截至2019年，总人口约为6.6亿，经济总量达3万亿美元。尽管近年来全球经济和贸易活动有所减缓，东盟经济体依托较大的人口基数，不断提升的人均收入，持续流入的海外劳工汇款，已逐步发展成为全球重要的生产基地和新兴的消费市场。

近年来我国也在不断加强与东盟地区在贸易、投资、企业并购等方面的合作：

在贸易方面，2001年11月，中国和东盟十国在文莱宣布建立中国-东盟自由贸易区。经过近20年的建设，在中国-东盟自贸区框架内，双方90%以上的商品实现零关税。今年上半年，我国与东盟进出口总额达到2,978.9亿美元，占中国外贸总值的14.7%，进出口同比增速均高于同期我国外贸整体增速。东盟也超越欧盟，成为我国第一大贸易伙伴。同时我国也已连续10年成为东盟第一大贸易伙伴。其中，越南是东南亚地区中国最大的贸易伙伴，马来西亚、泰国、新加坡分列第二、三和四位。主要贸易商品涉及机电产品、矿产品、金属及其制品、纺织原料及其制品，以及塑料橡胶及其制品。

从投资来看，东盟十国在我国实际利用外商直接投资额中占比约为5.8%，其中，新加坡在我国FDI来源地中排名第二。同时，截至2018年，中国对东盟的投资总存量为1,028亿美元，为东盟第三大外商直接投资来源国。此外，我国对东盟的投资结构也在发生变化。之前中国对东盟的投资以基础设施为主，但近年来制造业取代基建成为中国对东盟最主要的投资领域。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

我国在东盟地区的并购业务也在不断扩大。2000年至2019年完成并购企业数量多达524个，项目涉及多个行业，新加坡因其拥有较为成熟的并购环境，是中资企业海外并购的热点。在走出去的过程中企业也面临了很多实际问题，如不了解当地市场带来的“风险、监管、人才”等的挑战，我们建议企业需要有的放矢的制定海外投资发展战略和详细的落地方案，实现企业长期可持续发展。

随着中国加速推进区域经贸一体化，我国与东盟也在经贸领域签订多份协定，将为双方未来投资贸易的增长创造良好的制度环境。后疫情时代，随着美国、欧洲等发达经济体的经济复苏缓慢，全球贸易和投资面临减速，产业链也将进一步向区域内部集聚。2021年是中国—东盟建立对话关系30周年，东盟作为“一带一路”的重要区域之一，我们预期中国将进一步加强与东盟的区域经济一体化。我国将充分发挥邻国优势，利用好东南亚国家的要素优势，加强两个区域的产业互补，通过扩大投资规模，以投资带贸易，促进区域产业链长期稳健的合作发展；并加强在绿色环保、海洋产能、智慧城市、电子商务等方面的合作，促进区域经济发展。



© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

1

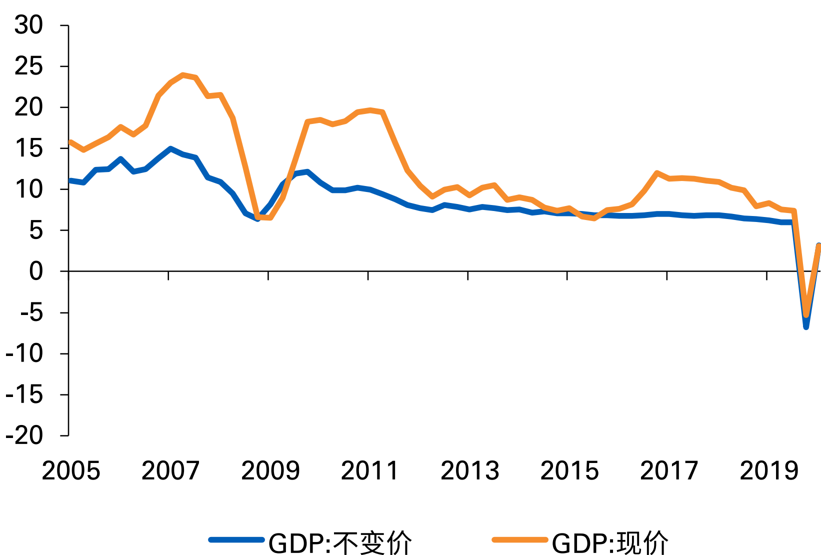
经济走势



经济持续复苏
二季度经济增速由负转正

二季度随着疫情得到明显控制，中国实际GDP同比增长3.2%，好于市场预期的2.9%，经济增长实现由负转正。二季度实际经济增速较一季度大幅回升10个百分点，但与去年同期相比有3个百分点的增速差距，上半年中国经济仍较去年下降1.6个百分点。二季度名义GDP同比增速3.1%，较一季度回升8.4个百分点，与去年同期相比下降了5.2个百分点。

图1 GDP增速，当季同比，%

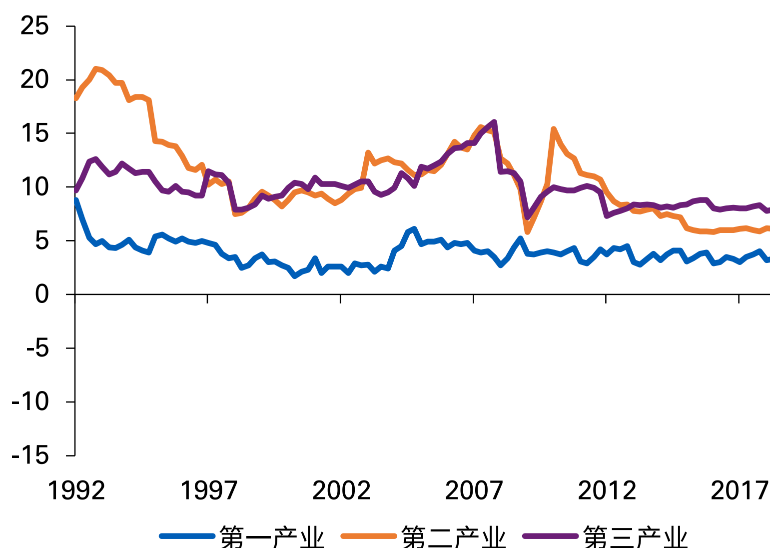


数据来源：Wind，毕马威分析

分产业来看，三次产业增速均有所回升，其中第二产业增幅最大，对GDP恢复增长的支撑作用强于第三产业。其中第一产业增加值增速由负转正，当季同比3.3%，上半年累计同比0.9%；第二产业当季同比增长4.7%，上半年累计同比-1.9%，较一季度回升7.7个百分点，其中制造业和建筑业均大幅回升，当季同比分别较一季度回升14.6和25.3个百分点，增速已接近往年平均水平，是拉动第二产业增速明显回弹的主要原因；服务业增加值上半年累计同比下降1.6%，恢复速度偏慢，其中住宿和餐饮业正在逐渐从疫情影响中恢复，二季度当季同比-18.0%，较一季度回升17.3个百分点。信息传输、金融等新兴服务业基本保持稳定的增长态势，分别较一季度增长2.5和1.2个百分点。随着疫情趋于稳定，在线学习、远程办公等线上服务需求增长趋缓，住宿和餐饮业等线下服务需求预计将在下半年继续向上修复。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

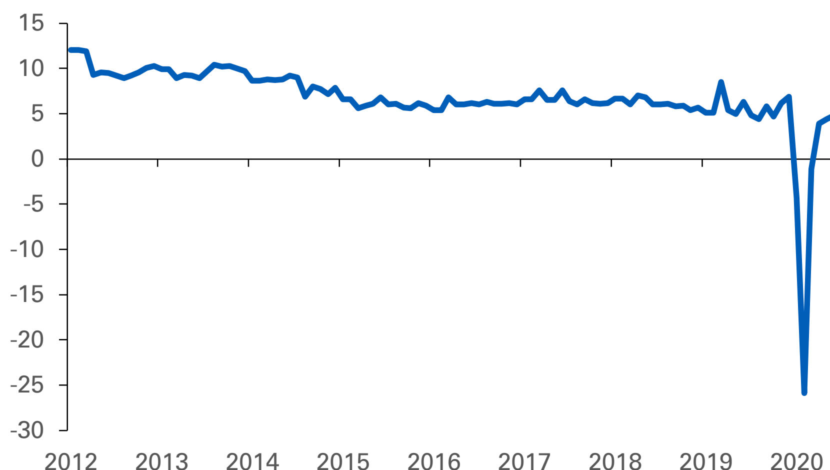
图2 三大产业增速，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

产出方面，二季度规模以上工业增加值累计同比-1.3%，较去年同期回落7.3个百分点，降幅比一季度收窄7.1个百分点。随着疫情得到控制，复工复产持续加速推进，二季度以来工业同比保持正增长，6月工业同比增速4.8%，较3月增长5.9个百分点。6月份，制造业PMI录得50.9%，较上月上行0.3个百分点，已经连续四个月稳定在荣枯线以上，表明生产活动正在稳步恢复，制造业基本面继续改善。值得注意的是，3-5月制造业PMI走高主要由生产指数支撑，6月制造业PMI则呈现供需双旺的态势：新订单指数连续两月回升，其中新出口订单数录得42.6%，较上月大幅回升7.3个百分点，可以看到外需正在得到修复。不仅是制造业有向好趋势，6月份服务业PMI指数、综合PMI产出指数较上月均有所提升，表明经济持续回暖。

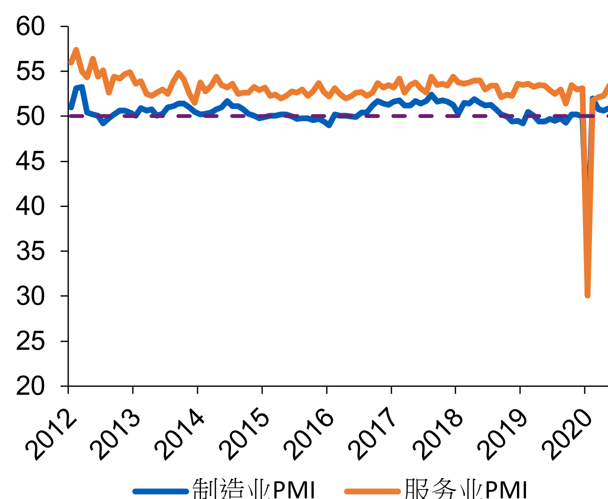
图3 规模以上工业增加值，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

图4 中国制造业PMI和服务业PMI，当月值，%

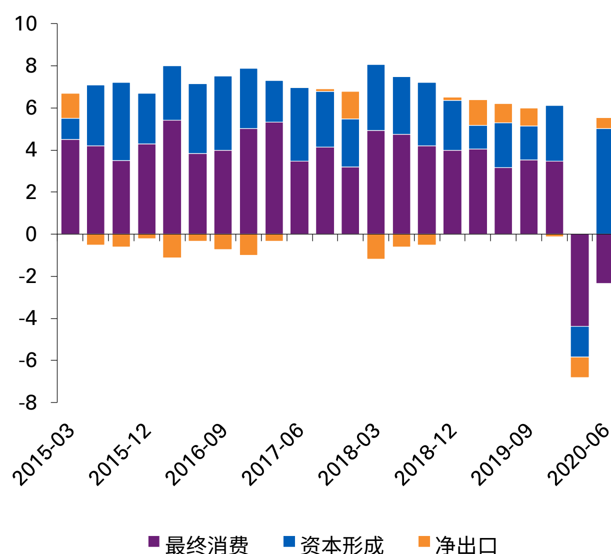


数据来源：Wind，毕马威分析

分行业来看，二季度以来，随着工业生产活动逐渐恢复，各主要行业工业增加值增速均较一季度大幅回升。其中，高技术产业的生产和投资恢复较早较快，引领工业经济快速恢复：高技术产业增加值自3月实现月度正增长以来，已经连续4个月保持在8.9%-10.5%，上半年累计同比增长4.5%，领先规模以上工业增加值整体增速5.8个百分点。受新发地疫情的短期影响，食品制造、农副食品加工行业二季度增加值增速低于整体：食品制造业增加值同比从5月的6.3%回落至1.3%，农副食品加工业增加值同比从5月的-0.5%回落至-2.4%。

进入6月以来，计算机通信与医药制造业依然保持高景气，分别较4-5月同比增长12.6和3.9个 百分点。

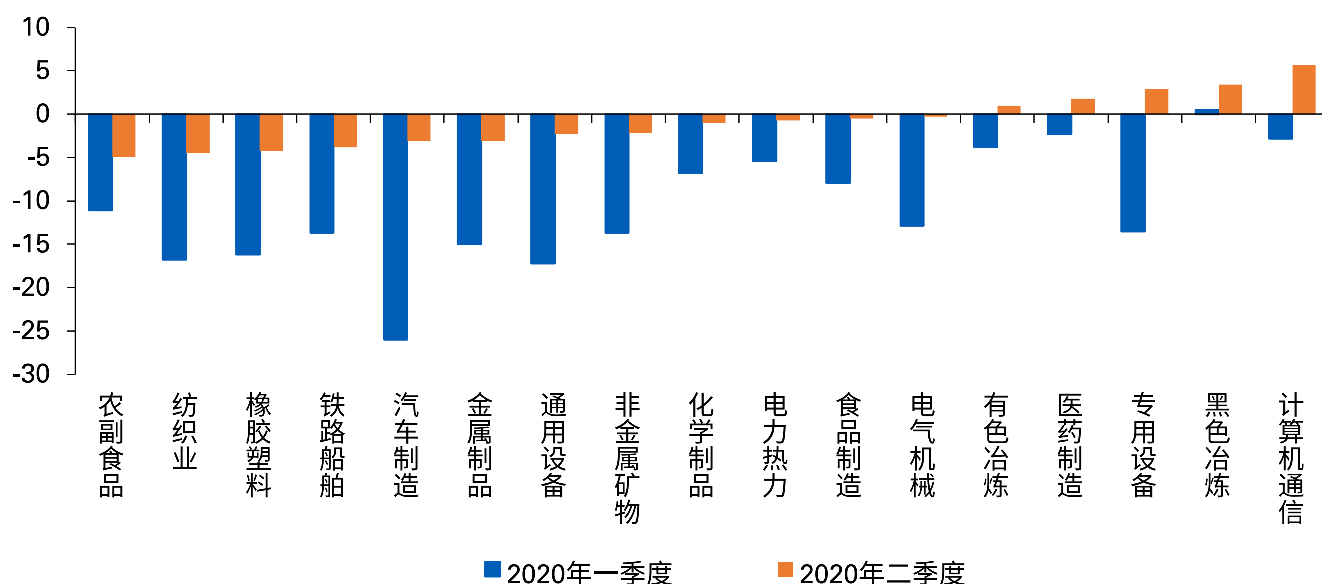
图6 三大需求对GDP的增长拉动，当季值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

从需求端来看，投资需求对经济增长的贡献率大幅回升，但消费需求仍然偏弱。二季度，最终消费支出对经济增长的贡献率大幅下降至-73.3%，拖累经济下降约2.3个百分点；资本形成总额对经济增长的贡献率为156.7%，拉动经济上升近5个百分点；货物和服务净出口对经济增长的贡献率为16.6%，拉动经济上升0.5个百分点。

图5 主要行业工业增加值增速，累计同比，%



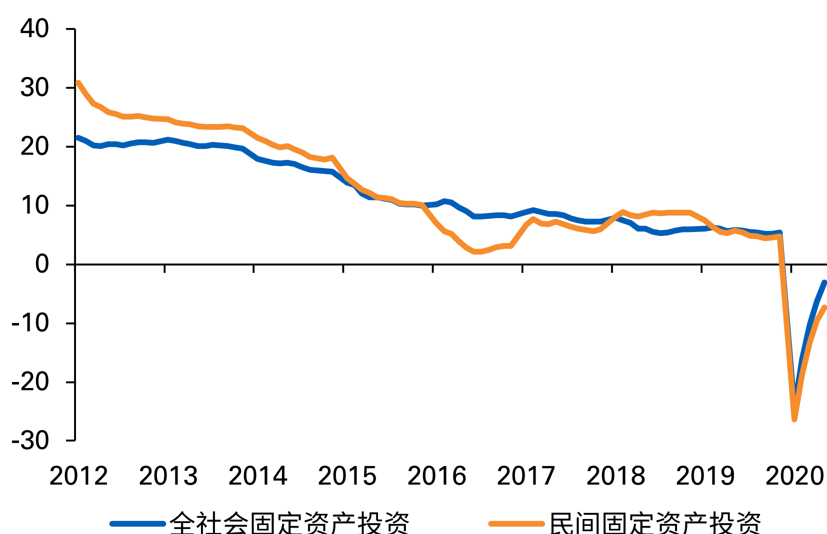
数据来源：Wind，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

固定资产投资降幅收窄
房地产基建投资加速

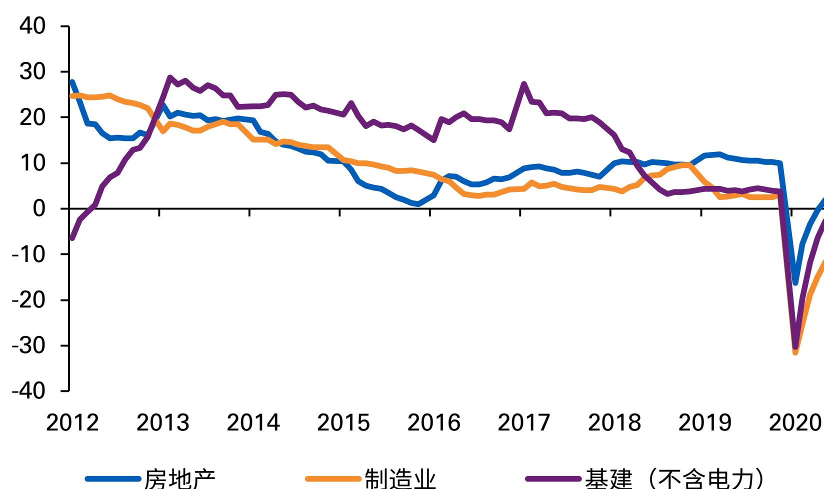
2020年上半年全国固定资产投资同比增速-3.1%，比2019年同期下滑约9个百分点，但较一季度降幅收窄13个百分点。民间固定资产投资累计同比下降7.3%，比去年同期下滑13个百分点，较一季度降幅收窄11.5个百分点。

图7 固定资产投资，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图8 固定资产投资分部门，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

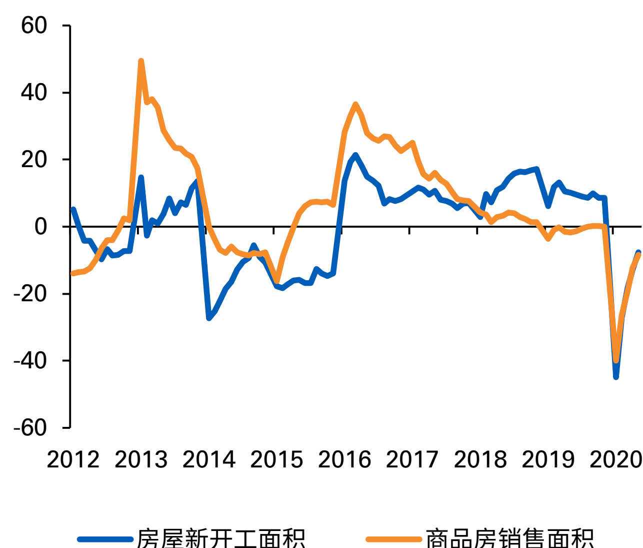
© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

房地产投融资持续改善

2020年上半年房地产开发投资累计同比增速在6月首次转正，并高于同期制造业和基建投资。截至二季度，房地产投资累计同比增速1.9%，较2019年同期下滑9个百分点，较一季度提升9.6个百分点。

房地产销售方面，上半年全国商品房销售面积同比增速下降8.4%，比一季度降幅收窄约18个百分点。受房企线上销售和年中优惠活动的影响，前期被抑制的住房需求进一步释放，商品房销售面积和金额在二季度继续保持较大环比增幅，并连续2个月同比上涨。在商品房销售的回升和复工复产的双重推动下，土地购置面积和房屋新开工面积也出现回暖。上半年房屋新开工面积同比增速-7.6%，较去年同期下滑17.7个百分点，比一季度降幅收窄约20个百分点。

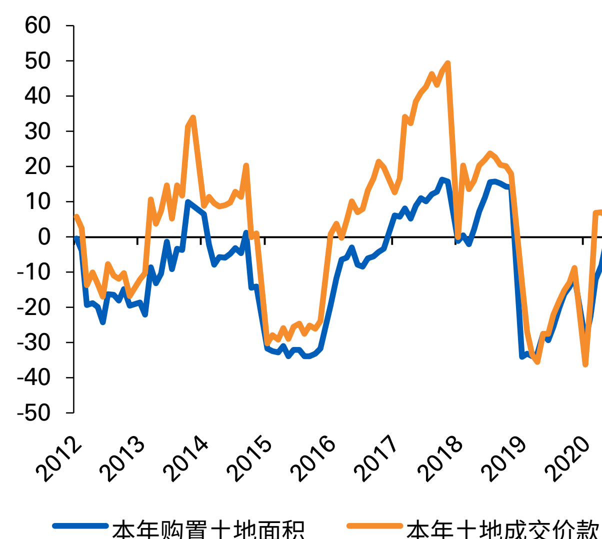
图9 房屋新开工面积以及销售面积，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

在流动性充裕的情况下，房企融资状况也持续改善，国内贷款、自筹资金以及个人按揭贷款增速均由负转正，在一定程度上支撑房地产投资进入平稳修复期。同时，由于多地出台土地出让优惠政策，如取消限制性规定、增加优质土地供给等，进入二季度后土地成交价款大幅回升，上半年累计同比上涨5.9%。

图10 本年购置土地面积和土地成交款，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

在7月24日韩正主持召开的房地产座谈会上，中央再次重申“房住不炒”的房地产调控基调，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展。我们认为，中央控制房价快速上涨、保持房地产市场平稳发展的决心显而易见。政府未来将更侧重于通过土地制度改革、户籍制度改革等措施，施行有针对性的、分区域的调控，进一步让房地产市场和中国经济发展相匹配，实现长期稳定发展。

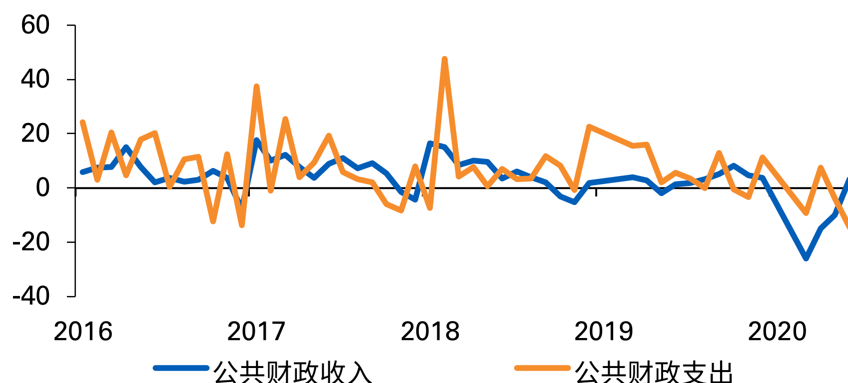
基建投资降幅收窄明显
下半年继续向上修复

2020年上半年基建投资（不含电力）累计同比-2.7%，较去年同期下滑6.8个百分点；由于二季度以来，疫情防控形势持续向好，复工复产加快推进，政府也加大了对交运领域等传统基建，以及与数字经济相关的新基建的投资力度，基建投资已连续3个月维持正增长，累计同比也较一季度降幅收窄明显，达17个百分点。从细分行业看，信息传输业投资增长9.2%，铁路运输业投资增长2.6%，道路运输业投资增长0.8%，水利管理业投资增长0.4%。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

由于经济企稳带动各项生产活动持续推进，1-6月公共财政收入9.6万亿元，同比增速-10.8%，降幅较前期一季度的-14.3%有所收窄。6月当月公共财政收入同比增长3.2%，年内首次转正。从结构来看，税收收入当月同比增长9个百分点，其中消费税、所得税、与土地房地产相关的税收收入在6月同期转正，是公共财政收入实现正增长的主要原因。

图11 公共财政支出和公共财政收入，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

上半年公共财政支出11.6万亿元，累计同比-5.8%，与一季度基本持平。6月份财政支出同比下降14.4%，这主要是由于2019年6月财政支出较多，高基数效应导致6月公共财政支出当月同比下降。尽管如此，上半年财政支出同比下降的幅度仍小于财政收入同比下降的幅度。从绝对值上来看，二季度公共财政支出较一季度增加近6,000亿元，6月较5月支出增加近1万亿元。可以看到，由于支持疫情防控、企业纾困所采取的减税、缓税、降费等措施导致上半年财政收入减少，但公共财政支出仍保持一定力度，并主要流向社保就业、医疗卫生、以及扶贫领域。

此外，地方政府专项债的扩增以及1万亿元抗疫特别国债的发行，也为政府支出提供了充足的资金来源，用于下半年财政支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等。数据显示，截至7月14日，3.75万亿元的新增地方政府专项债已发行2.24万亿元，规模同比增加58%；已支出资金达到1.9万亿元，占已发行额度的85%，剩余约1.5万亿元的专项债计划在9月底全部发行完毕。特别国债方面，截至7月16日，全国已发行7,200亿元，并计划在7月底完成全部发行。

同时，近期召开的国务院常务会议提出要加快地方政府专项债的发行和使用，支持“两新一重”建设、公共卫生设施建设，扩大有效投资，提高资金使用效率。尽管当前的洪涝灾害在一定程度上会影响基建速度，但也会加强政府对防震减灾的投入、推进重大水利工程建设，增强防御水旱灾害能力。同时，两会《政府工作报告》还提出将增加国家铁路建设资本金1,000亿元，也将推动铁路建设加快节奏。

我们认为，随着财政收入增速回升，专项债和国债资金逐步到位，下半年财政政策将进一步发力，政府将加速提升财政支出。在疫情防控常态化的情况下，新基建、新型城镇化、医疗健康等领域有望加大投资。

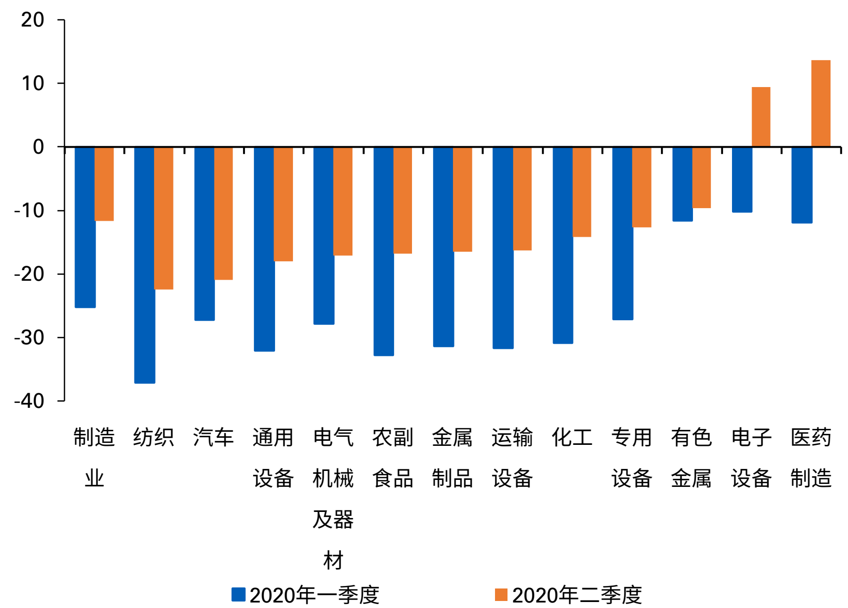
© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

部分制造业投资增速回升

2020年上半年制造业投资同比增速-11.7%，较去年同期下滑14.7个百分点；与一季度相比，降幅收窄13.5个百分点。从细分行业来看，大部分制造业投资累计同比增速均较一季度有所收窄，医药行业和计算机电子设备行业由于出口数据较好，投资累计同比已转正，有色金属制造业投资降幅亦小于制造业投资整体。而受汽车消费数据拖累，以及外需疲软，汽车制造业和纺织业投资修复动力不足，在一定程度上继续拖累制造业投资整体。

此外，高技术产业投资累计同比在5月已转正，上半年同比增速为6.3%，较一季度提升18.4个百分点。其中高技术制造业投资上半年投资累计同比增长5.8%，较一季度提升19.3个百分点，显著高于制造业投资整体增速。

图12 制造业分行业投资增速，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

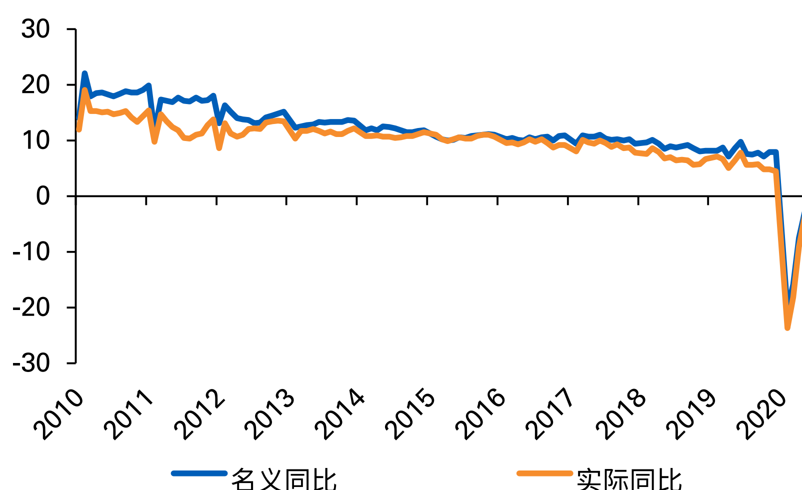
值得注意的是，随着投资活动的回升，与其高度相关的工程机械产品产销两旺，上半年挖掘、铲土运输机产量同比高速增长，挖掘机销量持续走高；发电量、耗煤量等生产数据也明显改善，随着生产活动加速向上修复，下半年固定资产投资将有望继续保持回升的势头。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

消费修复依旧缓慢

6月社会消费品零售总额名义和实际同比分别为-1.8%和-2.9%，降幅分别较5月收窄1和0.8个百分点，反弹力度则较4-5月偏弱。上半年社会消费品零售总额累计同比-11.4%，较去年同期下降约20个百分点，比一季度收窄7.6个百分点。从具体品类来看，二季度必需品消费增速放缓，在5月触顶后逐步恢复往年平均水平。其中粮油食品类消费二季度平均增速为13.4%；日用品类为14%。

图13 社会消费品零售总额，当月同比，%



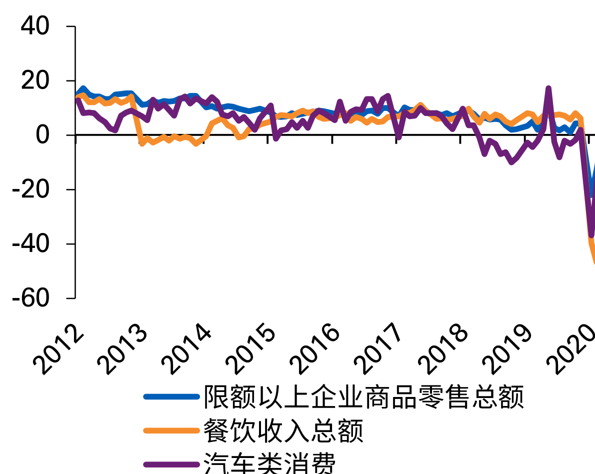
数据来源：Wind，毕马威分析

可选消费中，上半年汽车类消费累计同比下降15.2%，较一季度降幅收窄15个百分点。二季度以来，政府加大对汽车消费的支持力度，同时前期积压的消费需求逐步释放，汽车类消费同比增速在4-5月连续2个月转正，6月由于去年同期国五至国六标准转换，导致汽车消费受到高基数的影响，增速有所回落，但从绝对值来看，二季度汽车类消费已逐步恢复到去年同期水平。我们认为，高基数仅仅是暂时性因素，预期三季度汽车类消费将继续向上修复。

此外，随着管控措施的逐步放开，二季度餐饮收入也在逐步回升的过程中，但是由于6月份新发地疫情的爆发导致聚集性、接触性的消费活动修复放缓，在一定程度上也拖累6月社会消费品零售总额恢复速度。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

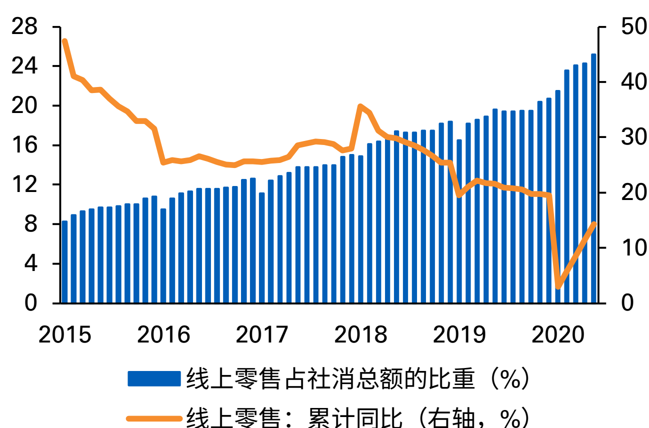
图14 限额以上企业商品零售额，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

上半年实物商品网上零售额累计同比增长14.3%，增速较一季度加快8.4个百分点，虽然较2019年同期下滑7.3个百分点，但仍远高于社消零售的整体增速。线上零售占社零总额比重继续稳步攀升至25.2%，比一季度提高1.6个百分点。

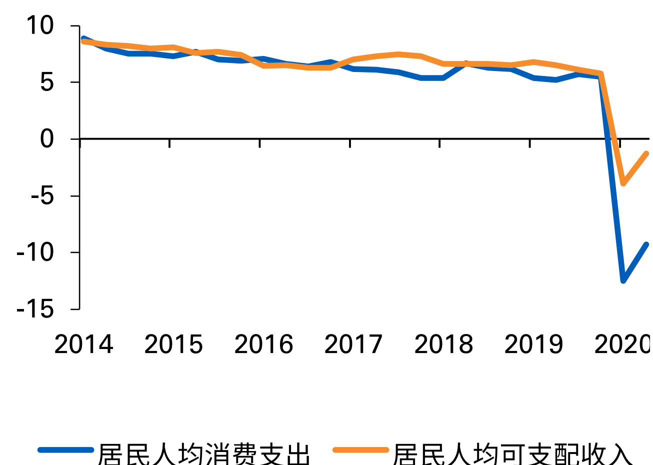
图15 实物商品线上零售占比及其增速，%



数据来源：Wind，毕马威分析

上半年全国居民人均可支配收入实际同比减少1.3%，较2019年同期下降7.8个百分点，降幅较一季度收窄2.6个百分点。上半年人均消费支出实际同比增速-9.3，较2019年同期下滑14.5个百分点，但降幅较一季度收窄3.2个百分点。可以看到，居民部门收入和支出仍处于缓慢修复过程中，由于实际收入的下降导致储蓄增加，

图16 全国居民人均消费支出以及人均可支配收入，实际累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

居民消费支出下滑幅度仍大于收入，边际消费倾向下降是上半年消费需求维持低迷的主要原因。

解决收入问题的关键因素仍是就业。尽管随着经济逐步修复，6月城镇调查失业率有所下降，当前我国重点群体的就业形势仍然严峻：上半年城镇新增就业564万人，完成全年目标任务的63%，完成度较往年同期有所下降；农民外出务工人数较去年同期下滑2.7个百分点；全国20-24岁大专及以上人员，调查失业率达到19.3%，比上年同期上升3.9个百分点。作为"六稳"、"六保"的首要任务，通过扩大高等学历招生计划，鼓励个人创业，补贴企业接收就业，充分利用互联网创新就业等，解决重点群体就业问题、兜住底线、保住民生仍是下半年政府工作重点。

总体来说，从对新发地疫情所采取的针对性防控措施，我们可以看到，政府应对疫情的能力有所增强。随着7月20日电影院在低风险地区恢复营业，跨省团队游也在有序恢复。随着疫情防控措施有序放开，经济增长不断改善，居民消费意愿也将得到回升。我们认为，居民消费需求的复苏有望成为下半年中国经济增长的亮点。

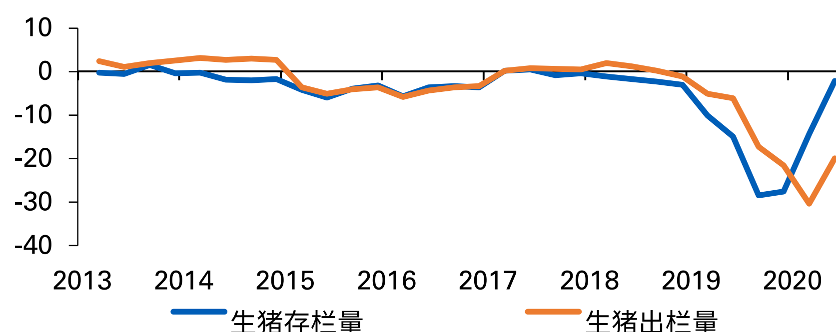
© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（"毕马威国际"）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

洪涝灾害短期提升通胀水平 但长期回落趋势未变

2020年二季度CPI同比增长2.7%，较2020年一季度环比下降2.3个百分点。疫情防控形势持续向好，交通物流逐步恢复，以及保供措施的实施在一定程度上推动了价格的回落。从月度数据来看，4月CPI同比增速较3月下降1个百分点至3.3%，随着猪肉价格的回落，5月CPI进一步下探至2.4%，6月由于新发地疫情爆发，南方洪涝灾害频发，导致鲜菜供应以及生猪生产运输受到一定的影响，是消费品价格小幅回升的主要原因。

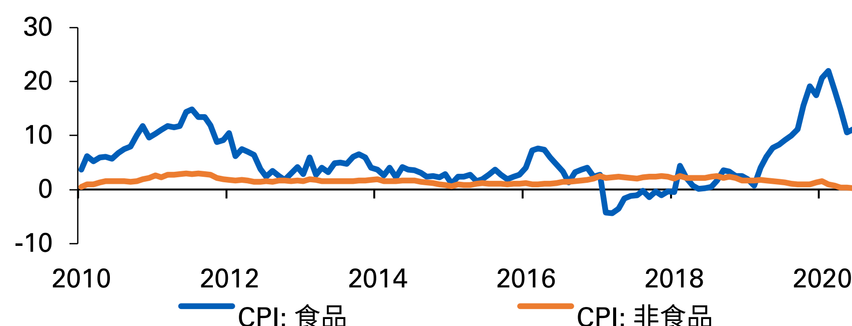
食品方面，由于各级政府采取一系列措施，积极推进生猪生产活动恢复，生猪存栏同比已连续3季度回升，随着生产周期的推进，生猪出栏同比也在一季度触底，开始向上修复。猪肉价格同比增速已从一季度123%的高点，回落至二季度的87%。尽管生猪产能恢复明显，我们也要看到，猪肉供给仍受一些短期不确定性因素影响，比如当前南方洪涝灾害将对部分地区生猪出栏造成干扰，6月消费品价格中猪肉环比涨幅最为明显（3.6%）。总体来看，受2019年下半年价格高基数的影响，当前猪肉价格的短期回升不会改变长期回落趋势，下半年猪肉价格同比将继续下调。

图17 生猪存栏、出栏量，同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图18 食品和非食品类居民消费价格指数，当月同比，%



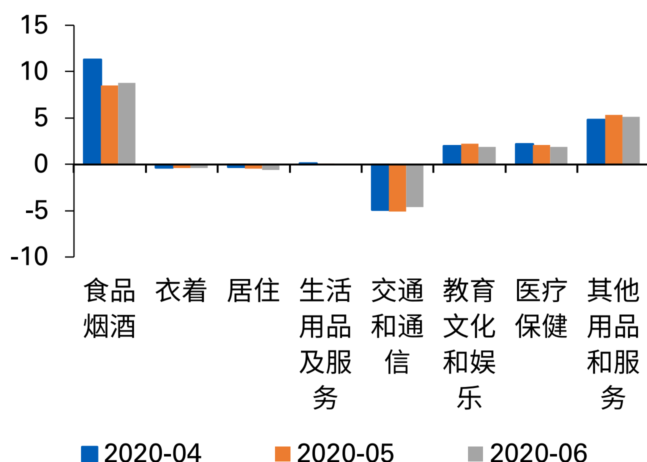
数据来源：Wind，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

其他方面，6月我国南方洪涝灾害频发，以及新发地疫情爆发，对部分地区鲜菜生产、贮运造成了影响，蔬菜短期供应受阻，鲜菜价格由5月的-8.5%回升至6月的4.2%，环比上涨2.8个百分点，涨幅较为明显。其他食品价格则相对稳定。我们认为，洪涝灾害主要集中在6月至8月，对鲜菜生产供给的影响不会长时间持续，整个食品物价态势会继续保持平稳。

非食品方面，由于全球石油价格仍在低位徘徊，通胀继续回落。非食品价格从1月同比上涨1.6%调整为6月的0.3%。其中，衣着、居住、以及生活用品及服务类商品价格基本与去年持平，交通和通信价格延续3月态势，二季度同比大幅下降约5个百分点，而燃料价格同比降幅继续扩大至20%左右，是非食品价格涨幅回落的主要原因。此外，6月扣除食品和能源的核心CPI同比上涨0.9%，继续处于偏低水平。综合来看，受2019年下半年消费品价格结构性高基数的影响，CPI将维持通胀下行态势。

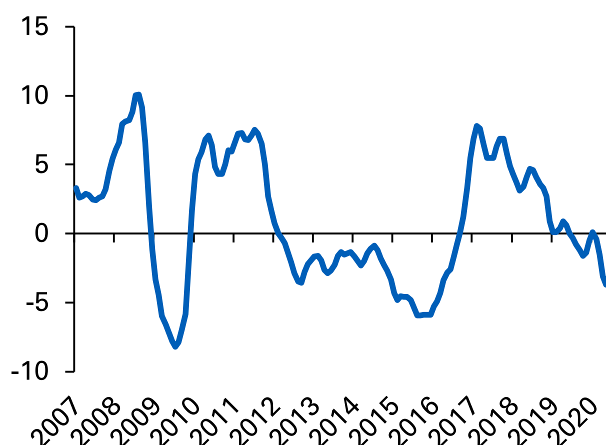
图19 居民消费价格指数（CPI）分项，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

2020年上半年工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降1.9%，除去2019年12月小幅转正外，PPI已连续近1年月度同比增速为负。二季度数据来看，5月PPI同比跌幅进一步下探，为4年来新低，但环比数据则从4月的-1.3%修复至-0.4%。石化相关产业价格的下挫仍是PPI在二季度下行的主要原因。随着国内复工复产节奏加快，工业生产和基建的重启，上游黑色、有色等采选行业价格月度环比也已逐步实现正增长。此外，由于国际石油价格在6月的回升，石油和天然气开采业价格环比增长38.2%，带动PPI环比增速转正为0.4个百分点，同比降幅也有所收窄。

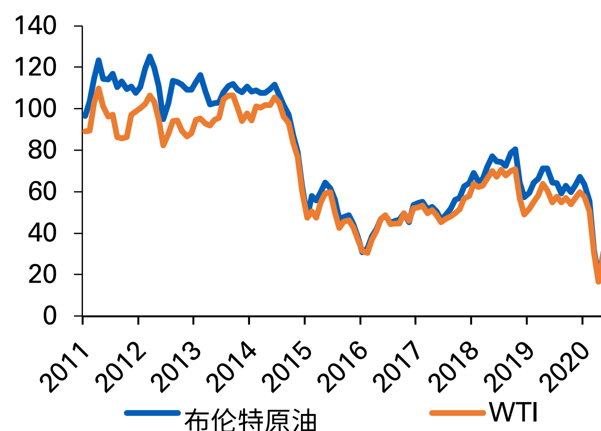
图20 工业生产者价格指数（PPI），当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

进入7月以来，尽管全球疫情仍维持上升态势，但各国复工复产已陆续展开，对国际大宗商品的需求也将随着工厂开工而逐步修复。值得注意的是，由于全球重要商品出口国或因疫情原因导致供给下降，原油价格、煤价、钢价等工业品价格或将继续回升，我们预计，PPI三季度同比将呈现弱复苏走势。

图21 国际原油现货价月度均值，美元/桶



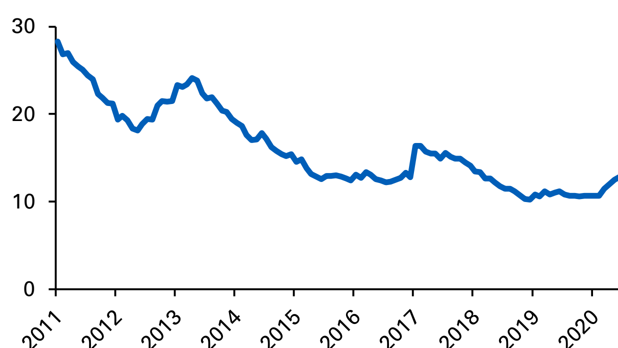
数据来源：Wind，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

货币供应充裕
社融存量增速创近年新高

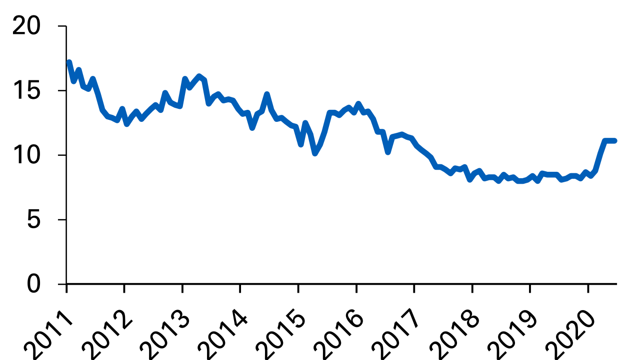
截至2020年6月底，社会融资规模存量为271.8万亿元，同比增长12.8%；为2018年3月以来的最高增速。其中6月，新增社会融资规模3.43万亿元，同比多增0.8万亿元。同时，广义货币（M2）二季度每月同比增长11.1%，增速较一季度环比增加2个百分点，为2017年以来的新高。社融和M2的大幅上升，符合《政府工作报告》中关于“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”的表述。总体来看，央行在上半年为市场提供了充裕的流动性，对冲疫情对经济的冲击。

图22 社会融资规模存量，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

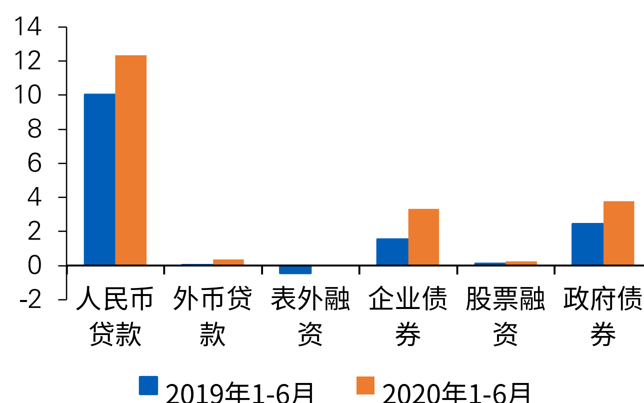
图23 广义货币供应量（M2），当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

上半年新增社会融资规模为20.8万亿元，其中，二季度新增社会融资规模约9.7万亿元，较去年同期增加3.7万亿元。从具体融资结构来看，上半年人民币贷款增加了12.3万亿元，比2019年同期增加近2.3万亿元；由于二季度企业表外票据融资较一季度增加3,600亿元，上半年表外融资（包括委托贷款、信托贷款、未贴现票据）整体增加261亿元；此外，企业新增债券为3.3万亿元，比上年同期增加1.7万亿元；股票融资新增近2,500亿元，较上年同期增加1,300亿元；政府债券二季度总发行额为2.2万亿元，上半年整体比去年同期增加1.3万亿元。

图24 新增社会融资规模构成，万亿元



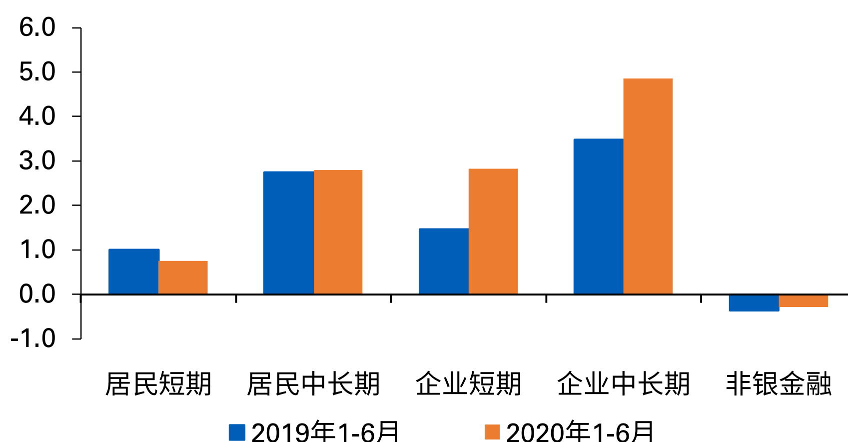
数据来源：Wind，毕马威分析

从占比来看，人民币贷款、政府债券、企业债券是上半年社融增速主要支撑。其中，人民币贷款占新增社会融资规模比重小幅下调至59%。从结构来看， 企业短期和中长期贷款是2020年上半年人民币贷款的主要去向。其中，一季度企业短期贷款增幅较大，贷款额较去年同期翻一番，主要用于解决企业因疫情造成的短期现金流困难等经营支出；二季度企业中长期贷款数据表现亮眼，月均同比增速较上年同期翻一番，上半年累计贷款额为4.86万亿元，比上年同期提升近1.4万亿元。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

政策更加注重结构性调控，使低成本资金直达实体经济，帮助中小企业纾困，助力复工复产是企业贷款提升的主要因素；而基建、制造业生产活动的恢复，也加速了中长期贷款的增长。居民端来看，受汽车销售反弹拉动，居民短期贷款在二季度继续回升，四月同比增速高达109%，5-6月同比增速也达到20%以上。中长期贷款在6月份房地产市场的良好表现下，已基本与去年新增总量持平，6月同比增速达到30%。

图25 新增人民币贷款结构，万亿



数据来源：Wind，毕马威分析

二季度企业债券融资占社会融资规模比重进一步上升至16%。由于4月企业生产经营活动加速恢复，融资需求回升，企业债券在4月份新增融资额延续3月的走势，高达近9,200亿元，5-6月也较往年同期水平大幅提升。此外，为扩大有效投资，《政府工作报告》指出今年拟安排地方政府专项债券3.75万亿元。二季度以来，随着专项债发行逐步落实到位，政府债券在新增社会融资规模的比重也进一步上升至18.2%，在一定程度上支撑二季度社会融资规模增速创下近年新高。

我们认为，当前疫情已经得到有效的控制，经济基本面处于恢复性增长阶段，继续大规模扩容市场流动性的必要性降低。央行行长易纲6月18日在第12届陆家嘴论坛上表示，下半年货币政策还将保持流动性的合理充裕，预计全年新增贷款近20万亿，新增社融规模超过30万亿元。我们测算，下半年将新增人民币贷款7.9万亿元，较去年同期增长11%，社会融资规模将继续保持高位。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

货币政策更加精准滴灌
专项资金直达实体经济

货币政策方面，为应对疫情对经济的冲击，央行采取了较为宽松的货币政策，1-4月先后三次降低存款准备金率、两次下调贷款市场报价利率（LPR），加大市场流动性，稳定市场信心。2020年《政府工作报告》提出稳定的货币政策要更加灵活适度，引导广义货币供应和社融增长要显著高于去年，并创新货币政策工具，直达实体经济。

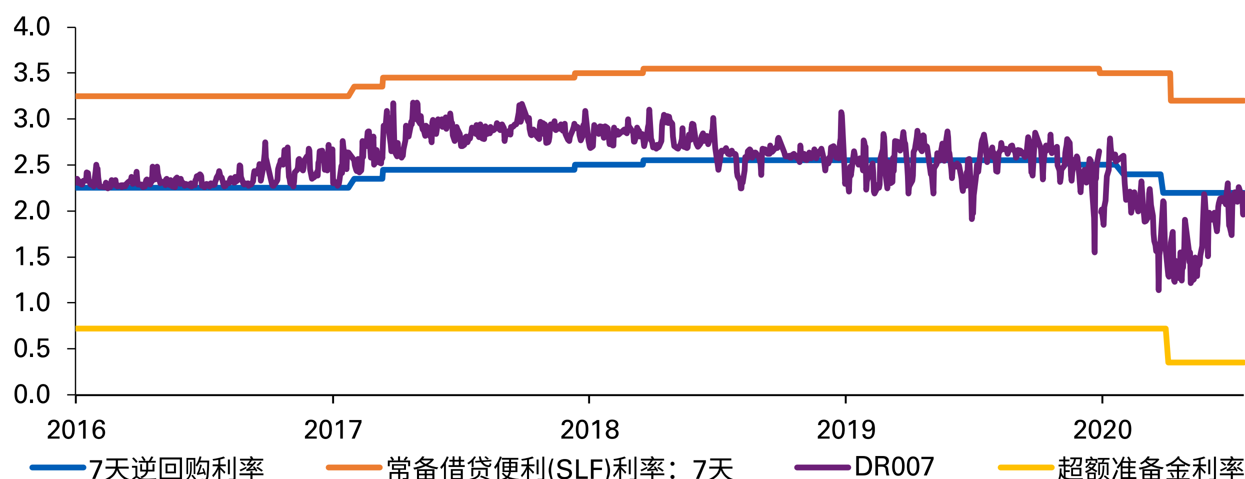
利率方面，与一季度大幅降息不同，7天逆回购利率、MLF利率、LPR在二季度均未做出调整。从流动性供给来看，央行于4月3日宣布对中小银行定向降准100bp，分别在4月15日和5月15日实施到位，共释放长期资金约4,000亿元。此外，央行继续延用1季度针对抗疫保供、中小企业出台的1.8万亿元再贷款再贴现额度。截至5月30日，3,000亿元的专项再贷款已为7,400家企业发放了贷款2,800亿元；5,000亿部分已支持金融机构累计发放优惠利率贷款4,800亿元。

可以看到，进入二季度以来，央行没有进一步大规模降息降准，而是逐步转向更为适度精准的措施，使资金直达实体经济。6月初，央行设立普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划，分别为小微企业提供了400亿元和4,000亿元再贷款资金。7月1日起，央行年内第二次下调支农支小再贷款利率0.25个百分点，将有利于商业银行从央行获取更低成本的资金，进而带动农业、小微企业融资成本的下行，实现精准滴灌。

同时，二季度央行通过减缓公开市场操作，降低常备借贷便利（SLF）余额等方式，维护货币市场利率平稳运行，回归合理运行区间，代表市场平均融资成本的存款机构7天质押回购利率（DR007）小幅上升，较一季度的1.3%升至6月底的2.1%。

在二季度召开的货币政策例会上，央行强调要继续用好1万亿元普惠性再贷款再贴现额度，落实好新创设的资金直达实体工具，支持符合条件的地方法人银行对普惠小微企业贷款实施延期还本付息和发放信用贷款。我们认为，下半年央行在保持总量适度的前提下，将注重更有针对性的对中小微企业和民营经济提供融资支持。

图26 银行间市场利率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

抗疫物资支撑出口
外需修复或将提振贸易

上半年中国进出口总额约2万亿美元，累计同比-6.6%，降幅较一季度收窄1.9个百分点。其中出口10,987.5亿美元，累计同比-6.2%；进口9,309.5亿美元，累计同比-7.1%。贸易顺差1,678亿美元，去年同期为1,767.7亿美元。二季度出口表现继续好于市场预期，在一定程度上拉动经济增速转正。

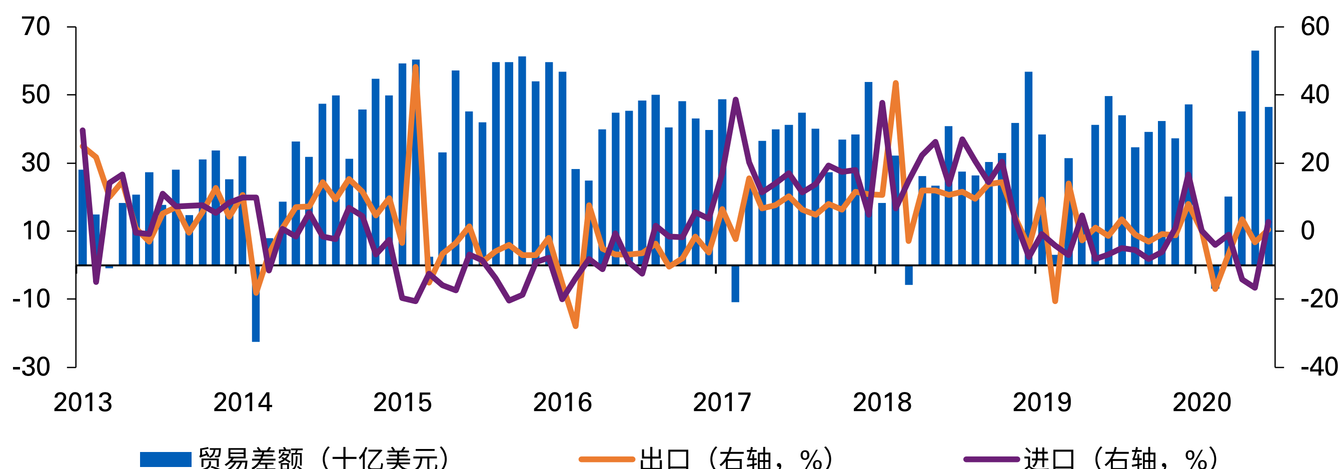
6月当月中国进、出口增速继续回升，均实现正增长。6月中国进出口总额3,807.3亿美元，同比增长1.5%。其中，出口2,135.7亿美元，同比0.5%。由于中国领先全球开启复工复产，较强的供给能力在一定程度上提振出口；此外，二季度以来疫情在全球范围内迅速蔓延，使得海外对抗疫物资和“宅经济”存在较大的需求，医疗物资、家用电子设备分项出口较强。以人民币计价的口罩在内的纺织品出口增长32.4%，医药材及药品、医疗仪器及器械出口分别增长23.6%、46.4%，“宅经济”消费提升带动笔记本电脑、手机出口分别增长9.1%、0.2%。

6月进口1,691.5亿美元，同比增长2.7%，较5月-16.7%大幅回升，这得益于国内复工复产节奏加快，对原油、煤炭、铁矿砂等工业原材料大宗商品，机电产品零部件的需求较为旺盛；同时海外一些国家生产活动的恢复，也带动我国进口增速的回升。可以看到，由于6月进口增速修复快于出口，贸易差额较5月有所收敛，实现贸易顺差464.2亿美元，同比增速也小幅下降。

分国别和地区来看，东盟继续保持我国第一大贸易伙伴。上半年我国对东盟进出口2,978.9亿美元，累计同比2.2%，占中国外贸总额的14.7%；对欧盟进出口2,841.6亿美元，累计同比-4.9%，占中国外贸总额14%；对美国进出口2,339.9亿美元，累计同比-9.7%，占中国外贸总额11.5%；对日本进出口1,470.9亿美元，累计同比-2.9%，占中国外贸总额的7.2%。

由于东盟地区整体疫情防控形势较好，二季度中国对东盟进出口进一步增长，东盟占我国外贸总值的比重较去年同期提升了1.2个百分点。同时双边在电子制造等产业链上的合作日益紧密，投资的进一步增加，也带动了相关产品进出口贸易的增加。今年上半年，我国自东盟进口集成电路2,268.1亿元，增长23.8%，对东盟出口集成电路896.8亿元，增长29.1%，集成电路贸易拉动我国与东盟贸易增长3.2个百分点。在第三章专题研究中，我们也对我国与东盟的经贸关系进行了深度分析。

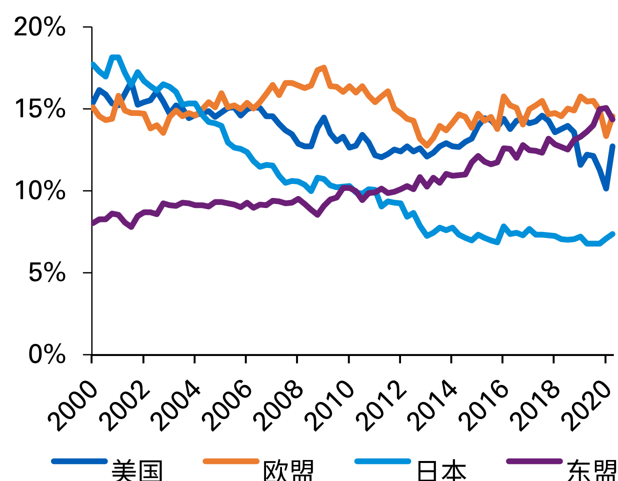
图27 货物进出口，当月值



数据来源：Wind，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

图28 中国货物贸易总额主要国家（地区）占比，当季值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

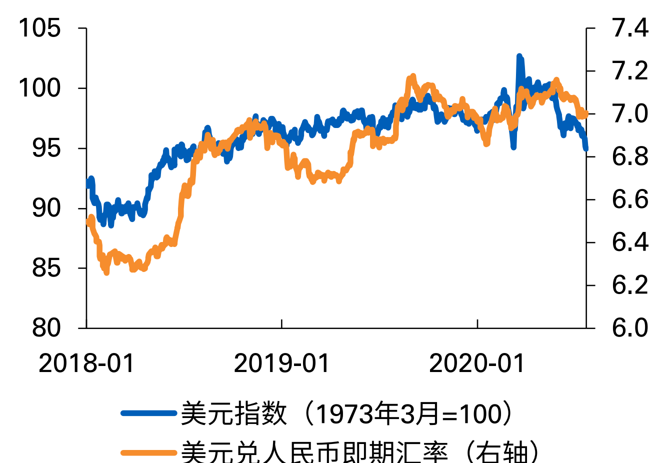
此外，二季度以来，我国与主要贸易伙伴进出口均实现了正增长：与美、欧、日的进出口累计同比均较一季度降幅有所收窄。中美贸易方面，上半年对美出口1,775.5亿美元，累计同比-11.1%，较一季度降幅收窄14个百分点。从商品类别来看，截至5月，我国对美国出口机电产品637亿美元，同比下降13.6%，占同期对美出口总值的46.3%；口罩在内的纺织品出口约78亿美元，较去年同期提升130%，占对美出口总值的5.7%。进口方面，上半年我国自美进口564.3亿美元，累计同比-4.8%，较5月收窄2.8个百分点。根据我们测算，截至5月：中方自美方进口《中美第一阶段经贸协议》相关货物总金额约为335亿美元，其中工业制成品约251亿美元，农产品75.7亿美元，能源类产品7.8亿美元，完成2020年预计目标任务的19.4%。

展望下半年，出口方面，由于新冠疫情仍在全球继续扩散蔓延，防疫物资和“宅经济”相关产品将继续支撑出口保持韧性。随着欧美等发达国家生产活动逐步恢复，二季度新出口订单指数正在向上修复，中国将继续加快复工复产节奏，制造业的出口或将得到提振。进口方面，由于国内居民生产生活日趋恢复正常，内需逐步恢复，再加上中美第一阶段经贸协议要求的采购要求需要加速落实，进口将进一步回升。此外，出于经济以及地缘政治因素的考量，中国未来将加强与东盟、东亚以及中亚的联系，争取在亚洲区域内建立更加完整的产业链条。

上半年人民币汇率呈现双向波动，总体稳定的态势。进入二季度以来，疫情在全球范围内持续扩散蔓延，叠加中美经贸关系不确定性加大，市场避险情绪进一步升温，美元指数高位震荡，人民币汇率出现一定程度的下跌。自6月以来，随着疫情防控逐渐常态化，避险情绪的减弱缓解了市场对美元的需求，叠加美联储自3月以来采取大幅扩张型政策逐步显效，美元指数开始震荡下行；此外由于我国率先在全球恢复生产活动，经济修复速度较快，而较大的中美利差，强劲的资本市场表现，使得人民币兑美元汇率进入6月后有所回升。

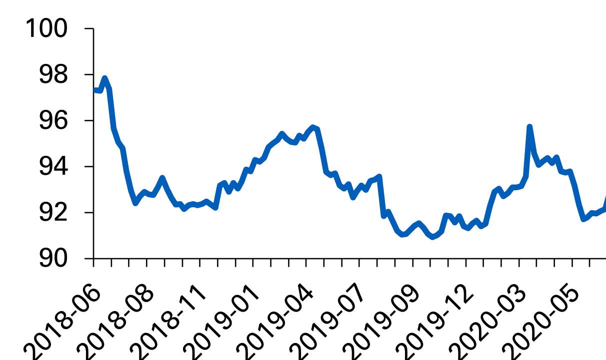
展望下半年，全球疫情发展趋势和中美关系的不确定性仍将是影响人民币汇率的主要因素。但是，随着我国复工复产的加速推进，经济基本面持续向好；央行也从较为宽松的货币政策转向灵活适度，精准施策。我们预计人民币汇率将延续6月走势，保持稳中有升的态势。

图29 美元指数和人民币即期汇率



数据来源：Wind，毕马威分析

图30 CFETS人民币汇率指数



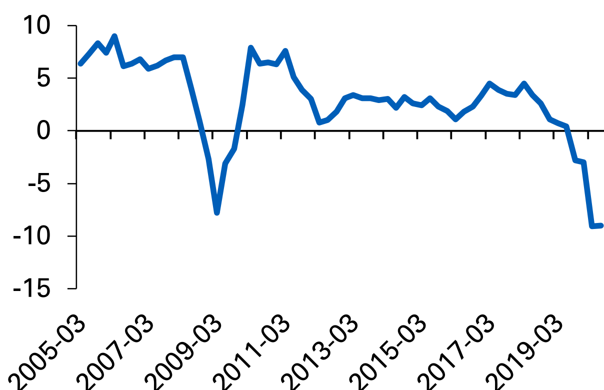
数据来源：Wind，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

中国香港经济

截至7月21日，香港新冠疫情累计确诊2,018例，死亡14例，治愈1,324例。进入7月以来，香港疫情出现反复，7月单月新增累计确诊1,044例，使得本地经济形势愈发严峻。疫情之下，香港上半年GDP同比下滑9个百分点，其中二季度下降9%，经季节调整后环比较一季度下幅 0.1个百分点。此外，香港最新失业率升至6.2%，创15年来新高，较一季度提升0.3个百分点。为应对疫情和经济疲软的双重挑战，香港特区政府已推出历年来最大规模的纾困措施，包括两轮防疫抗疫基金以及财政预算案的纾困措施，总额高达2,875亿港元，全力保障民生。

图31 中国香港实际GDP增速，当季同比，%



数据来源：Wind，香港政府统计处，毕马威分析

对外贸易： 香港政府统计处公布的数据显示[1]，2020年上半年商品出口总额较2019年同期下跌6.9%，商品进口总额下跌9.4%，贸易逆差共计1,752亿港元。其中，6月香港出口和进口分别较去年同期下跌1.3%和7.1%，降幅分别较5月收窄6.1和5.2个百分点。

从国家和地区来看，出口方面，2020年上半年与去年同期相比，出口至印度（跌26.0%）、美国（跌23.9%）、德国（跌21.6%）和新加坡（跌19.3%）金额跌幅较大。但出口至中国台湾和内地的金额分别上升10.7%和2.3%；进口方面，进口自美国（跌20.7%）、中国内地（跌13.6%）和日本（跌5.4%）金额均下跌。同时，来自越南（升48.0%）、中国台湾（升15.8%）、韩国（升7.5%）和新加坡（升4.2%）的进口额则有所增长。受新冠疫情在全球持续蔓延影响，预计香港短期内对外贸易仍将疲软。

金融业： 二季度以来，中概股回归潮为港股市场带来新的发展机遇。上半年共有54家公司在港交所主板IPO上市，虽然数目较去年同期减少23%，但募资总额达925亿港元，同比增长29.5%，其中京东和网易两家募资总额占比高达63.6%，预计下半年仍会有中资企业以二次上市的形式登陆港股，将为香港的全年筹资额带来极大促进。此外，6月中旬以来，包括阿里、京东、美团、小米、网易和腾讯在内的6家主要科技公司对整个市场成交额贡献度在25%-38%之间，其中已纳入港股通标的的腾讯、美团和小米合计占比10%-20%之间。未来越来越多的新经济属性的中概股回港上市以及被纳入恒指和港股通，预计港股市场活跃度将会进一步提升。

5月27日，港交所宣布，旗下全资附属公司香港期货交易所有限公司与MSCI已签订授权协议，将在香港推出一系列MSCI亚洲及新兴市场指数的期货及期权产品。作为全球唯一一个完全链接中国与世界的市场，港交所该举措将与现有的股票、股指期货和期权产品形成强势互补，为全球投资者提供全方位投资亚洲的最佳市场，同时让越来越多的中国内地资金参与进来，不断提升香港金融市场的广度和深度。此外，香港国安法6月30日正式落地，有利于为香港金融发展提供更加稳定的宏观环境，进一步加强中国香港国际金融中心的地位。

其他服务业方面，由于生产经营活动修复疲软，与消费及旅游相关行业（即零售、住宿及膳食服务业）合计的失业率在4-6月微升至10.7%，达到2003年“非典”疫情以来的高位，其中餐饮服务活动业的失业率为14.7%。航空、运输、建造等多个行业也受疫情重创，波及众多从业人员。我们预计短期内受新冠肺炎疫情影响，消费及旅游业仍将维持低迷态势，失业率或将继续上升，但升幅会进一步放缓。

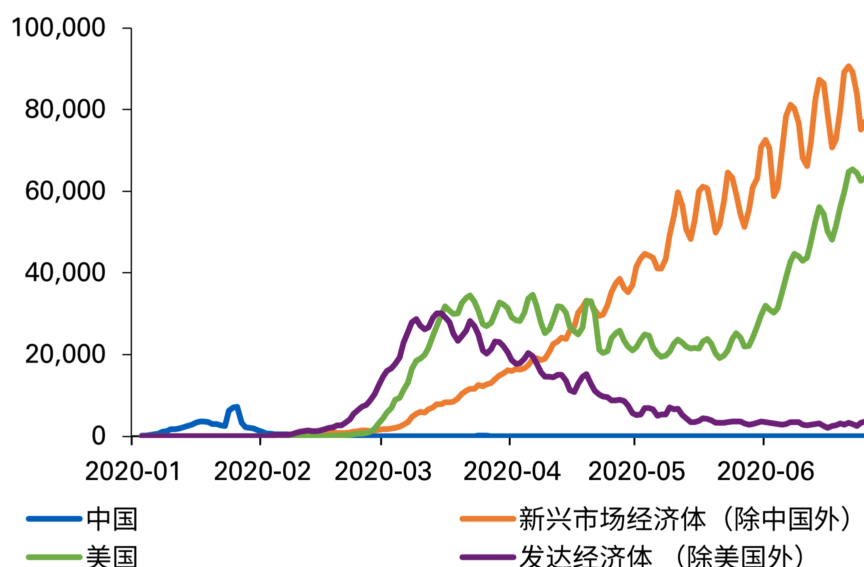
[1]数据来源：香港政府统计处：
https://www.censtatd.gov.hk/gb/?param=b5uniS&url=http://www.censtatd.gov.hk/press_release/index_tc.jsp

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

全球经济

国际方面，由于采取隔离、封锁、保持社交距离等措施，二季度新冠肺炎疫情传播在美、欧等发达经济体得到一定控制，但是近期美国出现二次爆发，同时疫情在巴西、俄罗斯、印度、南非等新兴市场经济体中也在加速传播。疫情对上半年世界经济活动造成明显冲击，主要经济体修复速度也不及预期，在6月《世界经济展望》更新中，IMF将全球经济增长预期下调1.9个百分点至-4.9%，同时将2021年全球经济增长预期下调0.4个百分点到5.4%。报告指出，由于大部分疫情防控措施要持续到今年年底，人们对密集型、接触性的消费活动需求仍处于缓慢修复过程中；此外，为防止疫情出现反复，对工作场所安全和卫生条件防控标准的提升，亦将影响生产效率；而疫情持续时间的不确定性，长时间的封锁状态也将给新兴经济体造成更大的压力，为下半年全球经济修复带来进一步冲击。

图32 全球新冠肺炎疫情发展走势，当日新增，例（截至7月14日）



注：数据为当日新增病例三天移动平均值。新兴市场经济体（除中国外）包括印度、伊朗、土耳其、俄罗斯、巴西、墨西哥和秘鲁；发达经济体（除美国外）包括英国、法国、德国、意大利、西班牙、加拿大、比利时、日本和韩国。
数据来源：Wind, 毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

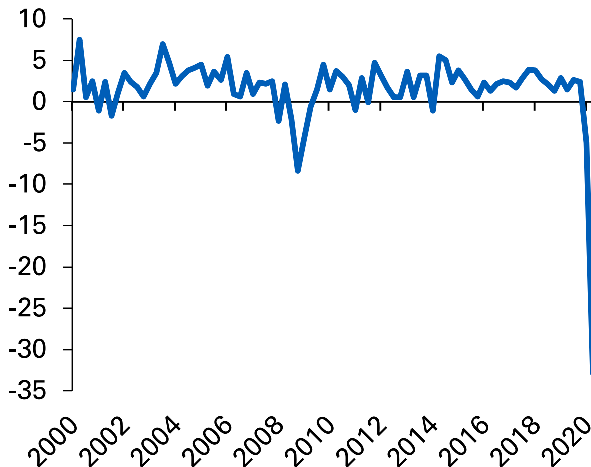
美国

二季度以来，新冠肺炎疫情在美国出现反复。由于居家令的实施，4-5月疫情初步得到控制，每日新增确诊人数从4月最高峰的3.5万人，降至6月初的1.9万人。随着防控态势向好，多州迅速宣布重启生产经营活动，消费者信心也逐步修复，6月密歇根大学消费者信心指数为78.1，较4月上升6个点；零售销售额较4月环比增加约29个百分点。

但随着政府放宽疫情防控措施以及弗洛伊德事件引发大量民众聚集，6月中下旬以来，疫情出现大幅反弹，每日新增确诊人数显著上升，并于7月上旬超过6万人。疫情的持续恶化引发了各州紧急采取二次管控措施，7月密歇根大学消费者信心指数也回撤至73。

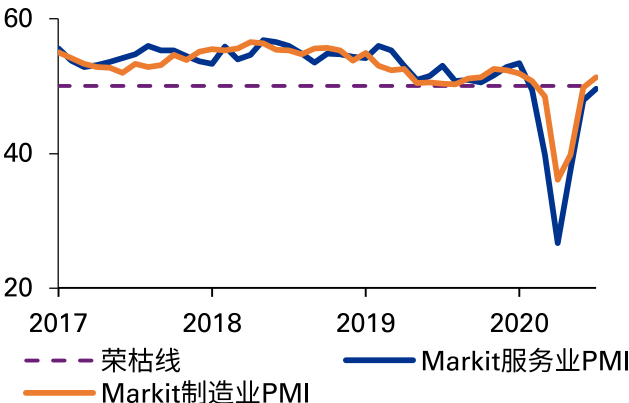
受新冠肺炎疫情走势影响，二季度经济数据总体呈现先降后升的态势。美国二季度实际GDP环比年化增速初值下降32.9%，当季同比下降9.5%，分别较一季度下幅28和10个百分点，为历史最低值；其中，私人消费和私人固定资产投资环比年化分别下滑34.6%和29.3%。从月度数据来看，随着大部分州在5月中下旬开启复工计划，6月美国Markit制造业和服务业PMI均较4月大幅回升，分别修复至47.9和49.8，工业产值较4月季调环比增加近6.9个百分点；而疫情的二次爆发，使企业降低对经济修复的预期，7月PMI增速放缓，分别为49.6和51.3。

图33 美国实际GDP，季调环比折年率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图34 美国Markit制造业和服务业PMI，季调

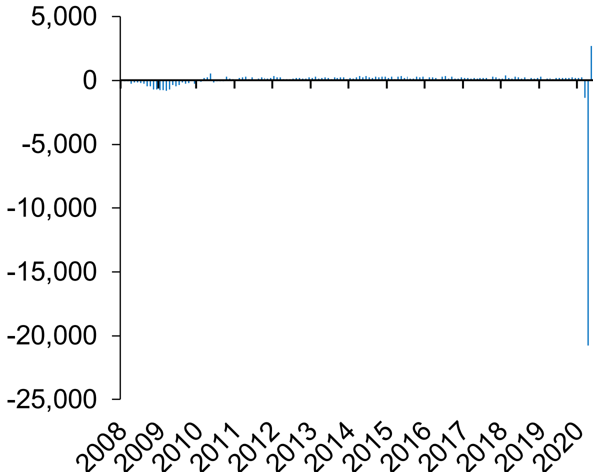


数据来源：Wind，毕马威分析

就业市场压力减缓，但尚未恢复到疫情前的水平。6月季调后非农就业人数小幅回升至1.38亿人，较4月最低值的1.3亿人增加近750万人。从失业角度看，此前美国失业率持续维持在历史低位，而4月失业率则由前值4.4%大幅上涨至14.7%，尽管6月失业率小幅回落至11.1%，但仍处于有记录以来的最高水平。

在6月发布的《世界经济展望》更新中，IMF将美国2020年经济增速预测调整为-8%，较四月的预测下调2.1个百分点。总体来看，进入7月后疫情在美国的二次爆发使得多州复工复产节奏被打乱，生产经营活动放缓，将进一步拖累下半年美国经济修复进程。

图35 新增非农就业人数，千人



数据来源：Wind，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

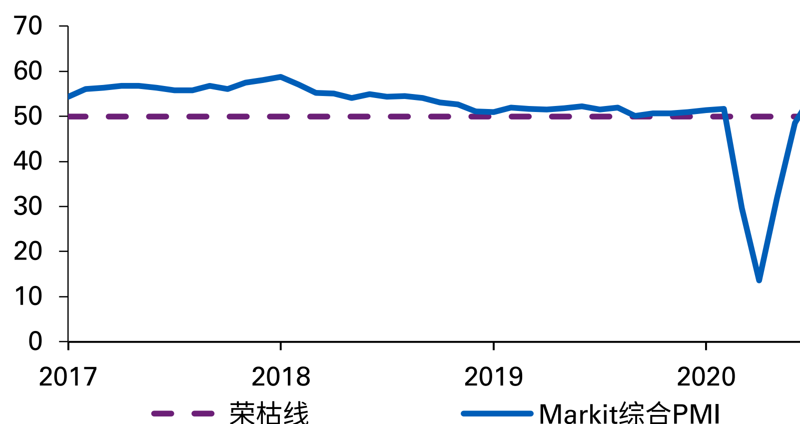
欧元区

2020年二季度欧元区实际GDP环比年化增速初值为-12.1%，当季同比下降15个百分点，为欧债危机以来的最低点。具体国家来看，二季度德国GDP实际同比增速为-11.7%，法国-19%，意大利-17.3%，西班牙-22.1%。由于疫情对经济的冲击大于预期，IMF也将欧元区2020年经济增速预测调整为-10.2%，较四月的预测下调2.7个百分点，其中德国-7.8%，法国-12.5%，意大利-12.8%，西班牙-12.8%。

二季度以来，欧盟地区大部分经济体采取了较为严格的疫情防控措施，从新冠疫情发展走势来看，随着每日新增确诊人数和死亡人数显著下降，疫情在该地区已基本得到基本控制。欧盟委员会也在5月20日推出复工指引，指出在1）每日新增确诊病例呈稳定下降态势；2）医疗卫生系统有充足的病床、药品和设备；3）并且有能力追踪、检测和隔离密切接触者的情况下，成员国可以逐步恢复生产经营活动。一些经济体已于6月15日开放欧盟地区内部边境；继3月17日欧盟及申根区关闭外部边境106天后，欧盟委员会决定自7月1日起有条件恢复开放。

一些高频数据显示欧元区经济正在逐步恢复过程中，如：德国零售销售额季调环比5月转正为13.4%，较4月提升近20个百分点，工业生产指数也小幅回升，季调环比从4月的-20%，提升至5月的9.7%。法国、意大利亦有相同修复趋势。此外，欧元区Markit综合PMI指数在7月达到54.8，制造业54，服务业55.1，均创下近两年内新高。随着生产经营活动日渐正常，居民恢复就业，前期积压的消费需求正在逐步释放，企业对未来经济修复形势看好。

图36 欧元区Markit综合PMI，季调



数据来源：Wind，毕马威分析

政策方面，欧盟7月21日就2021-2027年长期预算1.074万亿欧元达成协议，并在预算基础上设立7,500亿欧元的“下一代复兴计划”基金（Next Generation EU），其中3,900亿欧元用作无偿拨款和项目拨款，3,600亿欧元用作低息贷款，帮助受疫情冲击较大的意大利、西班牙，以及东欧国家修复经济。总体来看，财政刺激计划的通过，将为后疫情时代欧盟经济复苏注入新的动力，并推动欧盟向绿色经济、数字经济转型。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

2

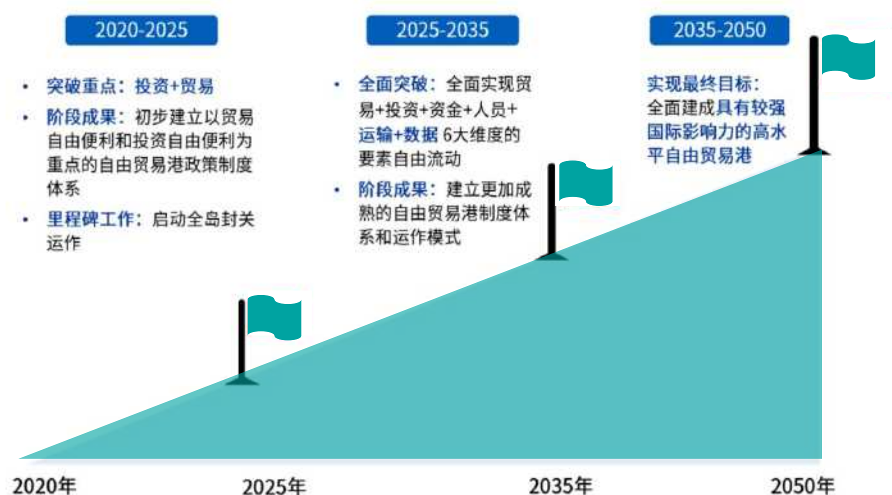
政策分析



《海南自由贸易港建设总体方案》发布

6月1日，中共中央、国务院印发了《海南自由贸易港建设总体方案》[2]，目标到2025年，初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系；到2035年，成为我国开放型经济新高地；到本世纪中叶，全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港[3]。

图37《海南自贸港总体方案》分步骤建设目标



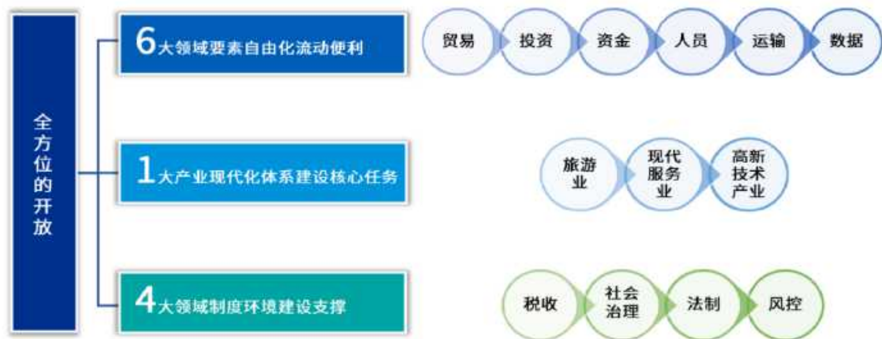
资料来源：毕马威分析

《方案》制度设计囊括11个领域，以贸易、投资、资金、人员、运输、数据六大维度的要素流动自由便利为基础，以旅游业、现代服务业、高新技术产业等产业现代化体系建设为一大核心任务，以税收、社会治理、法制、风控四大领域的制度环境建设为支撑，海南自贸港“零关税、大开放”的格局得到进一步完善。

[2] http://www.gov.cn/zhengce/2020-06/01/content_5516608.htm
[3] 了解更多详情，请见“顶格开放、分步推进、全力支持”——毕马威简析《海南自由贸易港建设总体方案》，毕马威中国，2020年6月，
https://www.sohu.com/a/399745031_120070887

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

图38《海南自贸港总体方案》制度设计领域



资料来源：毕马威分析

《方案》明确提出了诸多项具体开放政策，向国际展现了中国对外开放的诚意。

▶ 税收方面

宣布实施在中国以往的自贸试验区中从未涉及过的税务制度，明确实行以“零关税”为基本特征的自由化便利化制度安排，对鼓励类产业企业按15%征收企业所得税，对高端人才和紧缺人才最高征收15%的个人所得税等一系列税收优惠措施。

▶ 产业方面

做出了更多的市场开放，在航空、航运、电信、金融等领域提出了明确的扩大开放指导意见，为未来制定出台海南自由贸易港放宽市场准入特别清单、外商投资准入负面清单奠定坚实基础。

更为长远的是，《方案》给予海南自贸港充分法律授权，宣布本方案提出的各项改革政策措施，凡涉及调整现行法律或行政法规的，经全国人大及其常委会或国务院统一授权后实施，并鼓励海南自贸港制定出台海南自由贸易港法，为未来的发展解除了上位法限制的后顾之忧。

图39《海南自贸港总体方案》部分产业开放具体措施

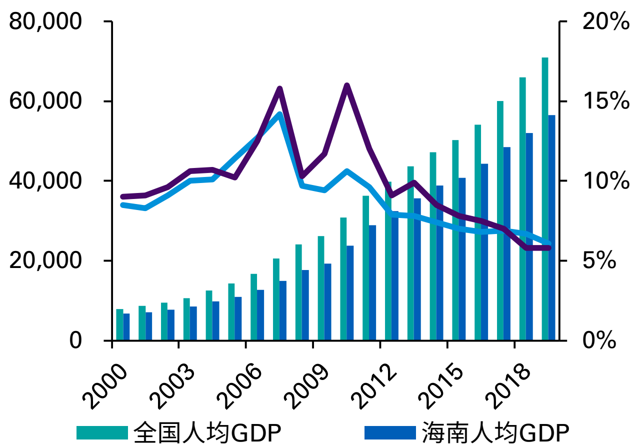


资料来源：毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

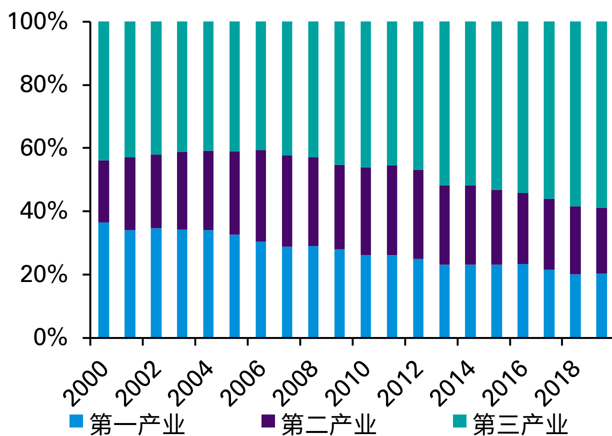
2019年，海南省地区GDP为5,309亿元，位居全国第28位，仅占全国GDP的0.54%。海南省人均GDP约为5.65万人民币，在全国31个省市自治区中排名16，低于全国人均的7.09万人民币。在产业结构方面，最近十来年，海南省的第一产业和第二产业占比逐步下降，第三产业扩张快速。到2019年，海南省第一产业和第二产业分别占20.35%和20.70%，第三产业占比接近60%。这得益于近年来海南省大力发展旅游业。《方案》中提到，在海南自由贸易港之后的建设，将大力发展旅游业、现代服务业和高新技术产业，构建现代产业体系，第三产业的规模体量有望得到进一步提升。

图40 全国与海南2000年-2019年人均GDP、GDP增速对比



数据来源：Wind，毕马威分析

图41 海南2000-2019年三大产业占比变动情况



数据来源：Wind，毕马威分析

毕马威分析[4]

建设高水平的中国特色自由贸易港，代表着中国持续推进更高水平的对外开放、建设开放型经济的坚定决心。海南是中国最大的经济特区，海口市是海南省的行政中心和各大企业落户海南的首选总部基地，具有实施全面深化改革和试验最高水平开放政策的独特优势。《海南自由贸易港建设总体方案》作为《中共中央、国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》的延续，将以顶格开放、分步推进、全力支持的思路，向全世界展现中国新时代对外开放重要门户的设计图，是中国新时代改革开放进程里程碑事件，标志着中国全方位、深层次开放进程进入了一个新阶段。

[4]了解更多详情，请见“乘海南自贸港东风，毕马威与海口市人民政府共同举办新政宣讲会”，毕马威中国，2020年6月，https://www.sohu.com/a/399745031_120070887

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

金融支持粤港澳大湾区建设[5]

5月14日，中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》[6]（以下简称《意见》），从促进粤港澳大湾区跨境贸易和投融资便利化、扩大金融业对外开放、促进金融市场和金融基础设施互联互通、提升粤港澳大湾区金融服务创新水平、切实防范跨境金融风险等五个方面提出26条具体措施。这些措施将有力提升粤港澳大湾区金融服务实体经济能力、促进区域经济协调发展，为建设富有活力和国际竞争力的一流湾区和世界级城市群提供坚实的金融支撑。

粤港澳大湾区作为我国改革开放的前沿地区，坐拥香港、深圳、广州三大金融中心。自《粤港澳大湾区发展规划纲要》（以下简称《纲要》）发布以来，金融市场互联互通不断推进，而本次发布的《意见》更明确提出了大湾区金融发展的纲领，从五大方面聚焦金融改革。

▶ 促进大湾区跨境贸易和投融资便利化

《意见》在传统贸易、贸易新业态和保险业务跨境收支等方面简化汇兑管理，大力提升本外币兑换和使用便利度。在资本项目开放方面，推动建立跨境理财通机制，开展跨境贷款、跨境资产转让和本外币合一跨境资金池业务，支持私募股权投资基金开展跨境投资试点。

6月29日，央行联合香港、澳门两地金管局联合发布公告，将在粤港澳大湾区开展“跨境理财通”业务试点。试点有利于满足粤港澳大湾区居民个人自主投资、灵活配置资产的需求，促进大湾区居民个人跨境投资便利化，进一步深化粤港澳大湾区金融合作。同时，将大力促进大湾区内投资理财多样化和便利区内资本流动，以及推动人民币国际化，强化香港作为国际金融中心和离岸人民币业务枢纽的地位。

2019年，大湾区内地9市与港澳地区发生人民币跨境收付2.32万亿元，同比增长17.3%，占本外币跨境收支的45.4%，比全国高出5.8个百分点，人民币已持续成为粤港澳跨境收支第二大结算货币，香港成为全球最大的人民币离岸业务中心，澳门人民币清算行已初步建立起覆盖葡语国家的人民币清算网络。在跨境人民币融资业务方面，截至2019年末，大湾区内地9市企业通过全口径跨境融资业务融入资金839.84亿元。在跨境人民币资金集中运营业务方面，截至2019年末，大湾区内地9市共设立跨境双向人民币资金池580个，累计办理资金池收付1.42万亿元。在便利港澳股权投资基金在大湾区内地投资方面，广东粤澳合作发展基金以QFLP方式引入的200亿元澳门财政储备资金已全部汇入，有力推动了广东基础设施和重点项目建设[7]。

▶ 以扩大金融业对外开放来深化内地与港澳的金融合作

《意见》提出进一步扩大银行业、证券业和保险业对外开放，在大湾区率先落地各项金融业对外开放措施，重点支持港澳银行、证券期货公司和保险公司等金融机构拓展发展空间。

随着粤港澳大湾区的产业结构升级，大湾区势必会成为全球高端产业和富有人群的聚居地，资产管理需求激增，同时随着大湾区建设推进，跨境金融需求越来越迫切。《意见》中亦明确提到，推动粤港澳三地金融人才培养与交流合作。大湾区在产品、服务、资金、人才、监管等领域积极探索、改革创新，将不断开创粤港澳金融合作新局面。大湾区内的银行机构可按照相关规定开展跨境人民币拆借、人民币即远期外汇交易业务以及与人民币相关衍生品业务、理财产品交叉代理销售业务，意味着内地居民可以购买港澳银行销售的理财产品。

[5]了解更多详情，请见《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》解读，毕马威中国, 2020年5月，https://home.kpmg/cn/zh/home/insights/2020/05/interpretation-of-the-opinions-concerning-financial-support-for-the-establishment-of-the-guangdong-hong-kong-macao-greater-bay-area.html
[6]http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4023428/index.html
[7]26条重量级金融支持政策“落户”大湾区，将带来哪些影响？新浪财经, 2020年5月，http://finance.sina.com.cn/wm/2020-05-15/doc-iircuyvi3326986.shtml

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

部分港澳银行从总行战略层面上对布局大湾区进行长远的战略性规划，在时间、人力上大范围投入。在网点布局方面，基本按照粤港澳大湾区的范围来布局。同时注重差异化布局，除了传统的银行业务外，还积极开设新型子公司，布局不同种类业务。

▶ 进一步提升大湾区金融服务创新水平

《意见》提出支持大湾区探索多样化的金融支持科技发展模式，构建科技创新投融资体系。深化大湾区金融科技合作，完善区块链贸易融资信息服务平台，推动移动支付工具在大湾区互通使用。

粤港澳大湾区基于自身的产业结构和技术优势，积极利用粤港澳各地的优势，聚焦金融科技创新，深圳具有拥有创新驱动的先发优势，香港具有金融服务的国际化和制度优势，在大湾区内形成“科技＋金融”的双轮驱动，为金融科技的创新发展提供了良好的环境。从2019年8月中国人民银行出台有关《金融科技发展规划(2019-2021年)》说明金融科技的重要性及发展路径，到近日发布的《意见》，当中明确提到鼓励符合条件的创新型企业赴港澳融资、上市。大湾区传统金融企业可以充分利用互联网思维和技术，与金融科技企业进行合作构建生态，向着智能化、精细化、轻型化和生态开放化的方向转型，注重经营管理体制创新、重检创新与风险关系、重视客户培育与体验、构建社会化产品与服务创新方式、重构客户接触点等，有利于建立大湾区的竞争优势。

▶ 切实防范跨境金融风险

《意见》提出加强粤港澳金融监管合作，推动完善金融创新领域监管规则，建立和完善金融风险预警、防范和化解体系，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

风险管理是金融发展至关重要的一环，粤港澳大湾区金融的持续开放和发展离不开对粤港澳三地金融风险的把控以及三地金融监管部门之间的良好沟通和协调交流，也离不开金融企业风控合规管理体系的反哺与促进。

在大湾区开放、创新、融合的发展背景下，企业应当顺应业务场景多元化趋势，打破内外部壁垒，通过培育风控核心管理能力，构建灵活敏捷、全面精准、智慧智能、和谐共生的开放式内控合规生态圈。一是完善内控合规治理架构，推动二道防线的管理职责从传统事中与事后的风险防范与监督，向事中与事前的风险揭示与评估转型，提升风险预警、防范与化解的时效性与实效性；二是加强数据治理，探索金融科技在风控合规领域的深度应用，提升风控合规管理的质量和效率；三是加强风控合规管理经验的输出，通过在内控合规领域建立统一的标准与工具，实现智慧型内控合规对业务赋能、对管理赋能、对内部机构赋能、以及对生态圈中其他参与者赋能，进而提升整个生态圈抵御风险的能力，并形成良性运转。

毕马威分析

当前的国际环境与疫情对于世界经济发展带来了冲击，但是毫无疑问《意见》为粤港澳大湾区和大湾区金融业创造了前所未有的逆势上扬发展机遇，新政策将为建设具有国际竞争力的一流湾区以及世界级城市群提供有力的金融支持，并且推动我国资本市场进一步对外开放，以及经济转型和产业升级的实现。

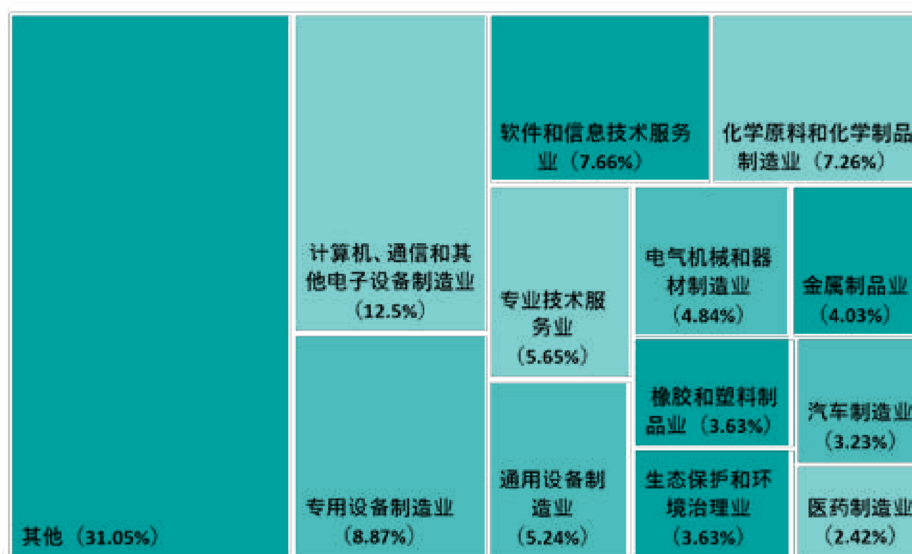
© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

创业板改革并试点注册制相关规则落地

6月12日，证监会[8]发布了《创业板首次公开发行股票注册制管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》等一系列创业板改革并试点注册制的相关制度规则。深交所同步发布创业板改革并试点注册制相关业务规则及配套安排，共计8项主要业务规则及18项配套细则、指引和通知。创业板注册制改革正式落地。

6月15日，深交所正式开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。截至7月8日，深交所共受理248家企业的IPO申请。从行业分布来看，受理企业来自46个行业，前三大行业分别是计算机、通信和其他电子设备制造业、专业设备制造业以及软件和信息技术服务业，分别占据12.5%，8.9%和7.7%。

图42 创业板注册制已受理企业行业分布示意图



资料来源：深交所，毕马威分析

根据《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》，创业板将定位于顺应国家经济发展战略和产业政策导向，深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务符合高新技术产业和战略性新兴产业发展方向的成长型创新创业企业，并支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合，强化为多元化、多类型企业服务的能力。

[8] http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202006/t20200612_378199.html

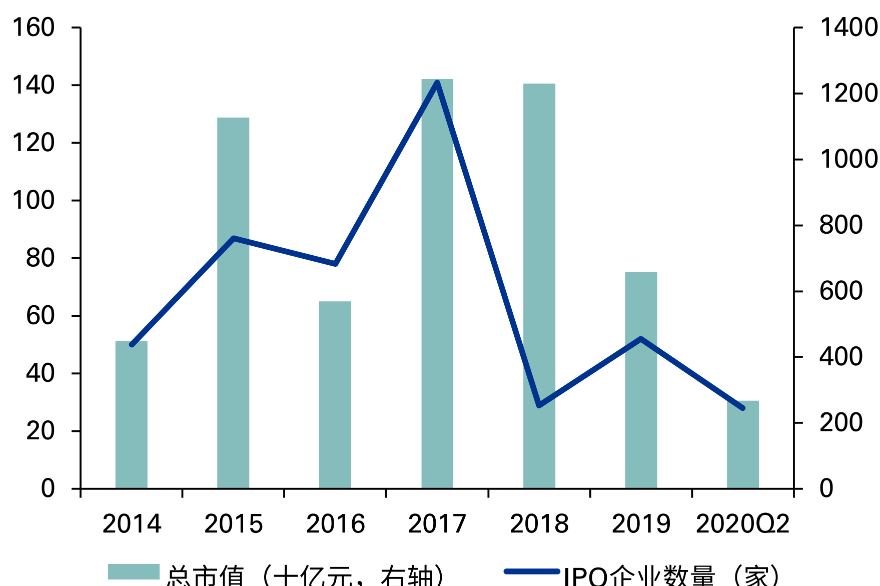
© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

值得一提的是，创业板颇具创造性的设置了行业负面清单，列出了12个原则上不支持申报的行业，同时提出了对传统行业，如果与互联网、大数据、云计算、自动化、人工智能、新能源等领域进行了深度融合，仍可在创业板上市。

定位方面，科创板强调的是“科技”，服务于新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等六大领“硬科技”类企业。而创业板强调的是“创新”，支持的是支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的企业，针对“软科技”，有效实现高增长但偏传统行业的企业试点注册制，促进传统产业创新发展。

注册制下，创业板和科创板的错位发展，不但有利于不同特色和定位的市场和板块持续健康发展，又能切实服务于创新驱动发展战略和实体经济。同时有利于企业，特别是新经济成分企业更高效、便利、快捷地获得资本支持，借力资本市场实现跨越式发展，更能进一步完善资本市场基础制度，提升资本市场功能，在更大范围上、在更深层次上推动释放资本市场活力和动力。

图43 创业板2014年至2020年第二季度IPO企业数量及总市值情况



数据来源：Wind，毕马威分析

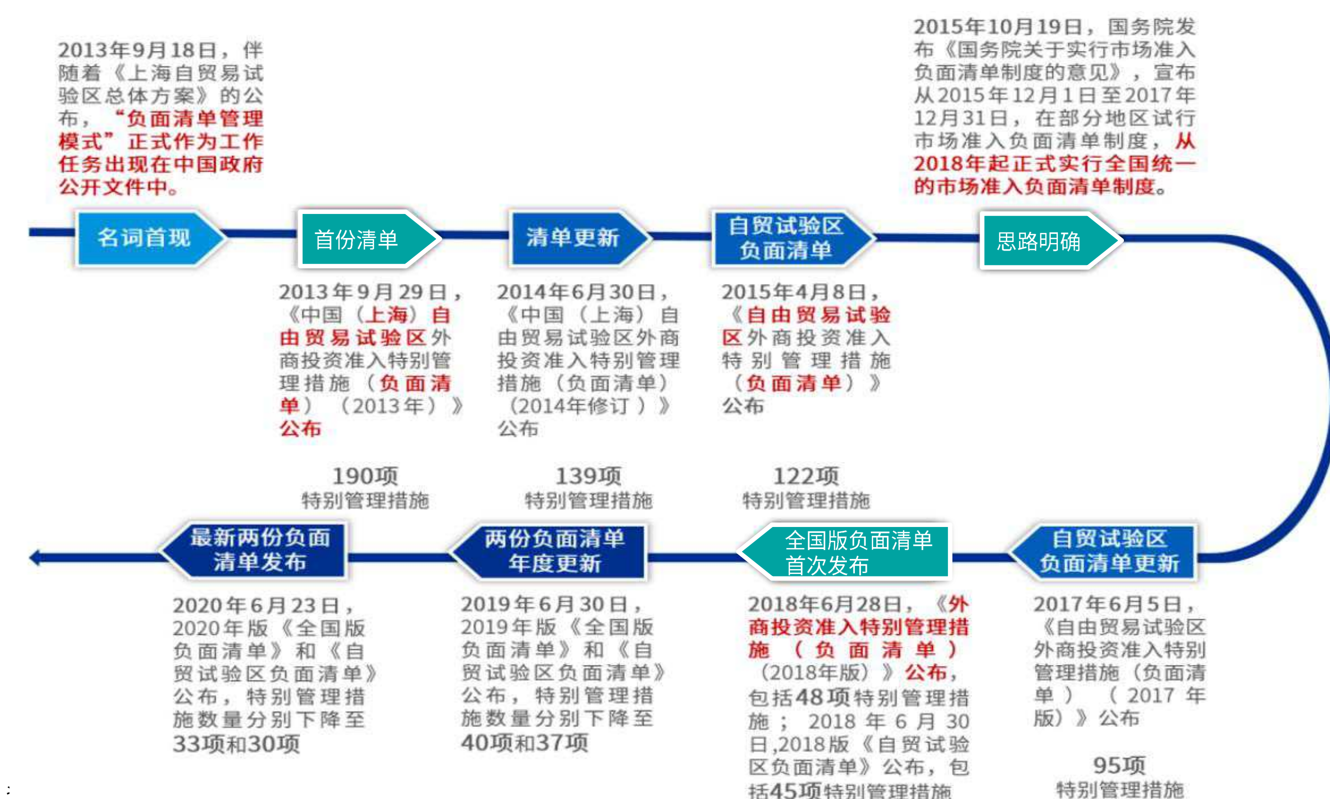
© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

新版外商投资准入负面清单发布

6月23日，国家发展和改革委员会和商务部联合发布了《外商投资准入特别管理措施（负面清单）2020年版）》[9]和《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020年版）》[10]，进一步缩减外商投资准入负面清单。标志着中国运用市场准入负面清单制度，进一步实施更大范围、更宽领域、更深层次的外资市场开放，展现了中国以制度型开放推进更高水平开放型经济新体制建设的坚定决心。

近年来我国不断深入探索对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理制度，提高开放水平。2019年出台的《外商投资法》及其实施条例，在法律法规层面正式确立了准入前国民待遇加负面清单管理制度，外商投资准入负面清单统一列出禁止或限制投资的领域，负面清单之外给予外商投资国民待遇。2017-2020年连续四年修订全国和自贸试验区外商投资准入负面清单，限制措施分别由93项降到33项、122项减至30项，特别是在金融、汽车等行业领域推出了一系列重大开放举措。通过扩大开放，提振了外商投资信心。2017-2019年，在全球跨国投资连续下滑的背景下，我国吸引外资分别达1,363亿美元、1,383亿美元、1,412亿美元，稳居世界第二位[11]。

图44 市场准入负面清单制度的发展历程



资料来源：毕马威分析

[9]https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/fzggwl/202006/t20200624_1231938.html
[10]https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/fzggwl/202006/t20200624_1231939.html
[11]国家发展改革委有关负责人就2020年版外商投资准入负面清单答记者问，发改委，2020年6月 https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202006/t20200624_1231943.html

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

本次负面清单的变化主要有三点：一是加快服务业重点领域开放进程。金融领域，取消证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、寿险公司外资股比限制。基础设施领域，取消50万人口以上城市供排水管网的建设，经营须由中方控股的规定。二是放宽制造业、农业准入。制造业领域，放开商用车制造外资股比限制，取消禁止外商投资放射性矿产冶炼、加工和核燃料生产的规定。农业领域，将小麦新品种选育和种子生产须由中方控股放宽为中方股比不低于34%。三是继续在自贸试验区进行开放试点。在全国开放措施基础上，自贸试验区继续先行先试。医药领域，取消禁止外商投资中药饮片的规定。教育领域，允许外商独资设立学制类职业教育机构。

根据2020版《全国版负面清单》和《自贸试验区版负面清单》对比，与国内其他地区相比，自贸试验区仍在农业、渔业、出版物印刷、中药制造、电信、文艺表演等领域具有明显的外商投资的准入优势，同时《自贸试验区版负面清单》对部分特别管理措施提供了更加清楚的细节要求[12]。

图45《全国版负面清单》与《自贸试验区版负面清单》对比分析



资料来源：毕马威分析

通过以上政策的对比和解读可以发现，中国通过不断压缩《市场准入负面清单》，为广大的外商投资企业营造更加开放的市场环境，提供了更加广阔的投资空间。相信，通过持续推进开放型经济建设，实施高水平的投资自由化便利化政策，未来将有更多外资企业来华投资兴业，与中国经济实现更好的互利共赢、共同发展。

[12]了解更多详情，请见《外资负面清单再做“减法”，助推外企在华发展乘风破浪》，毕马威中国，2020年7月，https://www.sohu.com/a/405259835_120070887?_f=index_pagefocus_6

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

我国公募REITs试点正式启航

4月30日，证监会、发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》[13]（以下简称《通知》），明确了基础设施 REITs 试点的基本原则、试点项目要求及试点工作安排；同时，证监会就《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（征求意见稿）公开征求意见[14]（以下简称《指引》）。这两份文件出台标志着中国境内基础设施领域公募 REITs 试点正式起步。这既是我国资本市场的又一重大改革举措，也将为我国基础设施建设注入新的活力。

公募REITs是指在证券交易所公开上市，通过证券化方式将具有持续、稳定收益的不动产资产或权益转化为流动性较强的上市证券的标准化金融产品。REITs在境外市场较为成熟，长期持有不动产资产，产品收益绝大部分用于分红，资产业态涵盖基础设施、商业物业等多种类型[15]。根据《通知》，本次试点将优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施，水电气热等市政工程，城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目。鼓励信息网络等新型基础设施，以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点。同时将聚焦京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长三角等重点发展区域。

美国是REITs的发源地，也是当前全球市场规模最大、收益率最高、发展最成熟的国家，目前全球有39个国家或地区推行REITs。除此之外，另有包括我国在内的10国家在发行REITs的准备阶段。

我国早在2008年就提出开展房地产投资信托基金试点，近年来，各部委也在逐渐推动基建REITs发展。2020年1月16日证监会召开的2020年系统工作会议中也表示要“稳妥推动基础设施REITs试点”。此次证监会与发改委下发的《通知》，标志着基建REITs发展进入快车道。

[13]https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/fzggwl/202006/t20200624_1231939.html
[14]http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/zjh/202004/t20200430_374847.htm
[15]稳步推进公募REITs试点 深化资本要素市场化改革，上海证券交易所

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

表1 REITs 相关政策文件

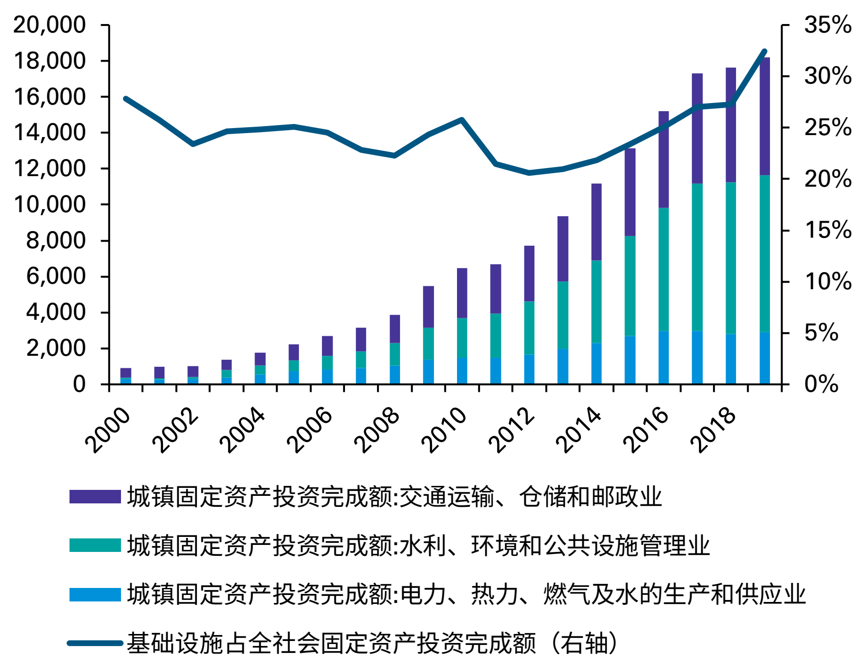
日期	文件	发文机构	摘要
2008年12月20日	国务院办公厅关于促进房地产市场健康发展的若干意见	国务院	支持资信条件较好的企业经批准发行企业债券，开展房地产投资信托基金试点，拓宽直接融资渠道
2014年9月29日	中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知	银监会	积极稳妥开展房地产投资信托基金（REITs）试点
2015年1月6日	关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见	住建部	积极推进房地产投资信托基金（REITs）试点
2016年3月16日	中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要	全国人大	促进房地产业兼并重组，提高产业集中度，开展房地产投资信托基金试点
2016年5月17日	国务院办公厅关于加快培育和发展住房租赁市场的若干意见	国务院	支持符合条件的住房租赁企业发行债券、不动产证券化产品。稳步推进房地产投资信托基金（REITs）试点
2016年12月26日	推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知	发改委、证监会	共同推动不动产投资信托基金（REITs），进一步支持传统基础设施项目建设
2018年4月24日	关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知	证监会、住建部	重点支持住房租赁企业发行以其持有不动产物业作为底层资产的权益类资产证券化产品，积极推动多类型具有 债权性质的资产证券化产品，试点发行房地产投资信托基金（REITs）
2018年5月28日	国务院关于推进国家级经济技术开发区创新提升打造改革开放新高地的意见	国务院	支持在有条件的国家级经开区开展资本项目收入结汇支付便利化、不动产投资信托基金等试点
2020年4月30日	关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知	发改委、证监会	明确了基础设施 REITs 试点的基本原则、试点项目要求和试点工作安排
2020年4月30日	《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（征求意见稿）	证监会	明确产品定义与结构、管理人与托管人等机构主体的专业胜任要求、基金份额发售方式、规范基金投资管理与项目运营管理、强化监督管理

资料来源：威科先行，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

2002年，我国城镇基础建设固定资产投资已超过10万亿元。到2019年，我国城镇基础建设固定资产投资达到18万亿元，占全社会固定资产投资总额的32.5%，达到最近20年的新高。由此可见，基础设施行业市场广阔，具有较大的发展空间。

图46 城镇基础设施固定资产投资完成额，十亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

毕马威分析

基础设施REITs具有流动性较高、收益相对稳定等特点，有助于盘活存量资产，拓宽社会资本投资渠道，提升直接融资比重，增强资本市场服务实体经济质效。短期看有利于广泛筹集项目资本金，降低债务风险，是稳投资、补短板的有效政策工具；长期看有利于完善储蓄转化投资机制，降低实体经济杠杆，推动基础设施投融资市场化、规范化健康发展。《2020年国务院政府工作报告》提出，将重点支持"两新一重"（新型基础设施建设，新型城镇化建设，交通、水利等重大工程建设）建设。目前我国基础设施建设正处于变革升级时代，基础设施REITs的推出将有利于推动我国基础设施转型升级，推进产业高端化发展，有力推动我国经济转型升级。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 ("毕马威国际") 相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

3

专题研究：中国-东盟区域经济一体化



东南亚国家经济概览

东南亚国家联盟（简称：东盟）是由十个位于东南亚地区的经济体构成的、以经济合作为基础的组织，包括印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、文莱、越南、老挝、缅甸和柬埔寨。东盟地区陆地面积为449万平方公里，截至2019年，总人口约为6.6亿，经济总量达3万亿美元。

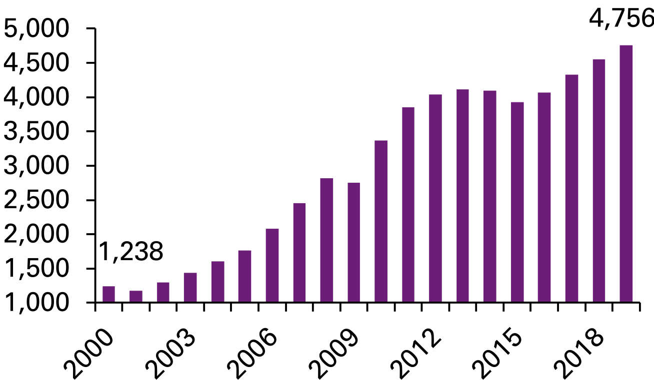
虽然东盟十国一体化程度不断加强，但经济发展程度也存在较大的差距，既有人均收入水平排名世界前列的新加坡，也存在几个世界上最贫困的国家，如老挝、柬埔寨和缅甸。综合来看，尽管近年来全球经济和贸易活动有所减缓，东盟经济体依托较大的人口基数，不断提升的人均收入，持续流入的海外劳工汇款，已逐步发展成为全球重要的生产基地和新兴的消费市场。

表2 东盟十国主要经济指标概览

国家	人口（百万）	平均经济增速(2015-2019)(%)	国内生产总值（十亿美元）	人均GDP（美元）	失业率	平均外商直接投资（2015-2019）（% GDP）	营商环境排名（2019）
印度尼西亚	266.9	5.0	1119.2	4193.0	5.3	1.7	73
菲律宾	108.2	6.4	359.4	3318.9	5.1	2.0	95
越南	96.5	6.9	261.9	2714.6	2.2	6.3	70
泰国	68.0	3.4	543.6	7990.2	1.1	1.2	21
缅甸	54.3	6.5	69.0	1269.5	4.0	5.1	165
马来西亚	32.6	4.9	364.7	11193.5	3.3	2.9	12
柬埔寨	15.8	7.1	27.1	1717.6	-	12.4	144
老挝	7.1	6.4	18.5	2621.0	0.6	6.7	154
新加坡	5.7	2.9	372.2	65248.8	2.3	22.5	2
文莱	0.5	0.5	13.5	29828.6	9.3	1.7	66

数据来源：ADB，IMF，UNCTAD，World Bank，毕马威分析

图47 东盟十国人均GDP，美元

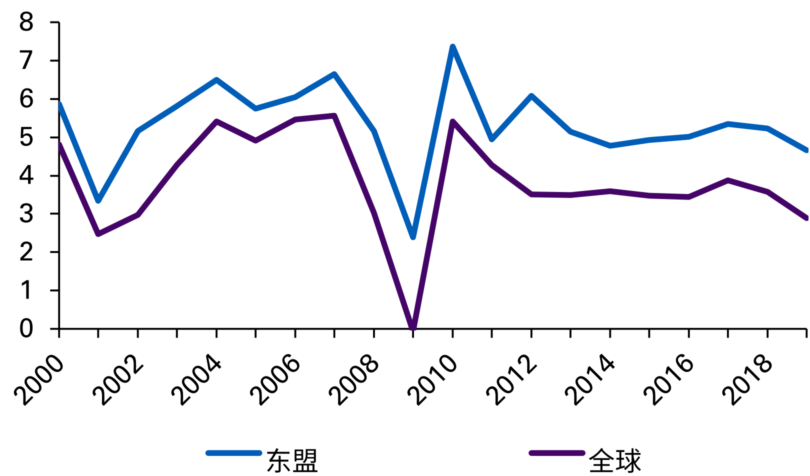


注：该数据以各国人口数量为权重进行加权平均
数据来源：IMF，毕马威分析

同时，随着各国政府对基础设施建设、高新科技方面的重视，一些大项目的启动，公共部门投资也有所提升。此外，在过去十年内，东盟货物贸易额增长了近1.3万亿美元，外商直接投资较2015年的1,142亿美元上升至2019年的1,558亿美元，占世界比重从5.6%上升至10%。外贸和私人部门投资的增长也在一定程度上支撑了该地区的经济快速发展，使得东盟经济体的实际经济增速略高于全球新兴和发展中经济体的总体增速。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

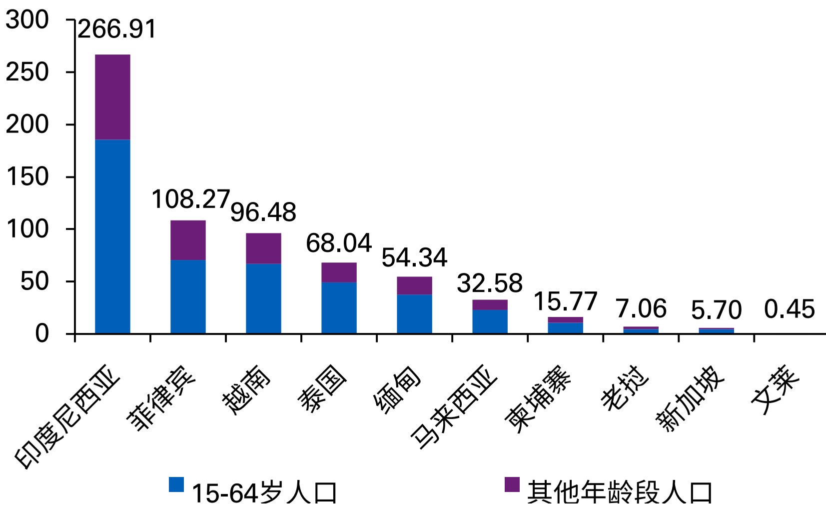
图48 东盟十国实际GDP增速，%



数据来源：IMF，毕马威分析

从人口结构上来看，东盟国家15-64岁的劳动力人口约为4.5亿，占总人口的比重68%，略高于发展中国家的平均水平（65%），相当于每两个劳动人口抚养一名少儿或老人。劳动力资源丰富且负担较轻，能够满足劳动密集型行业的生产需求，对该地区经济社会的持续发展也十分有利。

图49 东盟十国2019年人口数量，百万



数据来源：ADB，毕马威分析

在地理位置上，东盟东濒太平洋，南临印度洋，拥有较长的海岸线，并包含了连接太平洋与印度洋的马六甲海峡以及475个国际港口，交通战略地位十分重要。同时，东南亚地处热带，马来群岛的大部分地区属于热带雨林气候，农作物可以随时播种，四季都有收获，也使东南亚地区成为了农作物、天然橡胶、机电设备制造等行业的世界重要生产基地。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

专题 东盟主要经济体概况

▶ 印度尼西亚

千岛之国印度尼西亚是世界上最大的岛群国家，也是东盟之中最大的经济体，其地理面积、人口、经济总量均占东盟各国总额的40%左右，同时印度尼西亚亦是我国“一带一路”倡议上重要的一环，其较为丰富的自然资源和油气资源为我国提供了产业所需的大量生产资料。从人口上来看，印度尼西亚人口总量约为2.7亿，在全球排名第四，其15-64岁年龄段人口占总人口比重近70%，劳动力相对充裕。尽管印尼的经济增长环境稳定，人口结构较为合理，市场潜力巨大，但过去五年平均外商直接投资额约为200亿美元，仅占GDP比重仅为1.8%。随着基础设施的不断完善，我们预计未来外商在印度尼西亚的投资将具有较大的发展潜力。

▶ 泰国

泰国近年来经济持续稳定增长，2019年国内生产总值约为5436亿美元，在东盟十国中排名第二，农业、机电设备、汽车制造业，以及旅游业是其经济发展的主要支柱产业。全国有近三分之一劳动力人口从事农业生产，但近年的干旱导致粮食产量和出口量均有所下降，居民收入也随之降低，同时较高的居民杠杆率也抑制了消费能力，内需疲软致使通货膨胀率一直在较低水平徘徊。尽管如此，亚洲金融危机过后，泰国政府进行了多轮的经济改革，加强了对其金融系统的监管，有较为充足的政策空间去应对全球经贸摩擦，刺激投资和内需消费。另一方面，稳定的经济增长使得泰国失业率近年来一直保持在1%左右，是东盟十国中最低的国家，但与之伴随的是小幅提升的劳动力成本，这使得其整体竞争力相较于邻国老挝、柬埔寨等有所下降。值得注意的是，泰国政府近年来更加注重先进技术的研发和投资，并加大对数字经济、高端制造业和服务业的政策优惠力度，这将在一定程度上增强对外商投资的吸引力。

▶ 新加坡

作为亚洲重要的航运中心，也是国际金融中心，新加坡在2019年《全球竞争力报告》中超越美国，成为全球最具可持续竞争力的国家。在基础设施建设、劳动力市场维护上新加坡均为世界最佳水平，同时也是全球开放程度最大的经济体。由于其特殊的地理位置，新加坡经济以工业和服务业为主，其中服务业占GDP比重高达70%，计算机电子设备、化学和生物药品制造业也是其支柱产业，截至2019年，新加坡国内生产总值为3,722亿美元，人均GDP高达65,000美元，居世界前列。强劲的国际竞争力使其吸引了大量的外商投资，过去五年平均外商投资额占其GDP比重约为22%，主要集中在金融保险业、货物批发贸易、科研技术等服务业。近年来，新加坡也在加强研发和创新建设，研发投入逐年上升，主要集中在工程技术、生物医药科学研究等方面。我们预计，良好的营商环境将继续帮助新加坡吸引外商投资，并逐步帮助其发展成为全球创新中心。

▶ 马来西亚

马来西亚近年来经济保持稳定增长，过去5年的平均GDP增速约为5%，失业率、通胀水平与贸易盈余均保持在适度的范围内。较为稳定的发展也带动了人均GDP的小幅提升，近两年达到11,000美元左右。马来西亚是出口导向型国家，商品和服务出口总额占GDP比重约为65%。尽管新冠肺炎疫情导致马来西亚在2020年一季度出口骤减，但较高水平的人均收入，将在一定程度上支撑内需消费。此外，马来西亚的政策利率今年经过3次大幅调整，指标利率降至1.75%，但仍有充足的政策空间来平衡内外部风险。从全球竞争力角度来看，马来西亚在东盟十国中的排名仅次于新加坡，过去五年平均外商投资额占其GDP比重约为3.1%，显著高于印度尼西亚、泰国、菲律宾等同区域经济体。相对简明的法律法规和规章制度是其优势。基础设施方面，较长的海岸线使其海运水平较高，但内陆公路建设仍有待发展。与其他国家相似，马来西亚也将高新技术制造业和服务业作为其战略性产业，不断加大鼓励力度，其劳动力素质、技术水平也排名世界前列。我们认为，随着马来西亚市场开放程度的不断提高，将吸引更多的外商投资。

▶ 菲律宾

菲律宾近年来一直保持较快的经济增速，过去十年平均增速为6.3%，以旅游业为主的服务业已成为该国经济的主要支柱产业。近年来气候变化导致的自然灾害频发也加剧了该国经济结构的转换，从GDP占比来看，过去20年，第一产业占GDP比重已从14%下滑至7.7%，而服务业占GDP比重则从50%上升至58%。值得注意的是，菲律宾的基尼系数为东盟国家中最高，反映出较大的贫富差距问题。此外，与马来西亚相似，菲律宾也是出口导向型国家，商品和服务出口总额占GDP比重约为60%。自2016年以来，我国已成为菲律宾第一大贸易伙伴，以及第一大进口来源地。

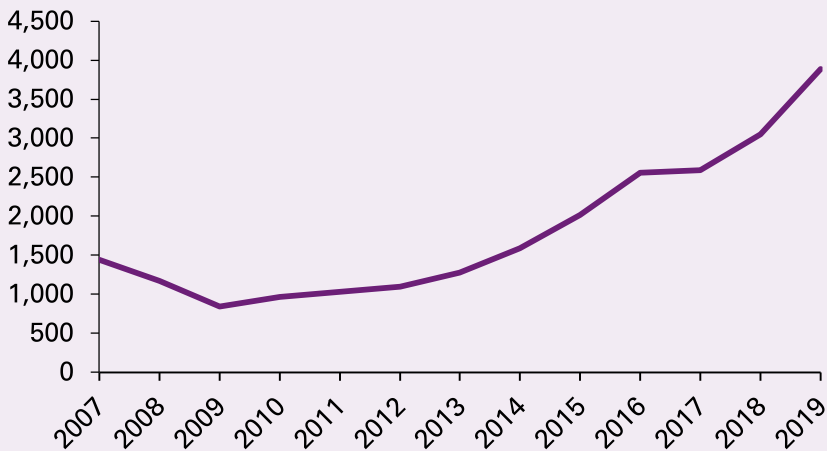
© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

长期来看，庞大的人口数量、合理的人口结构，较高的劳动力职业水平是菲律宾吸引外商投资的一大优势，政府将继续加大对基础设施的投资力度，通过打造良好的营商环境来吸引外资，推动该国经济较快增长。

▶ 越南

根据最新的《全球竞争力报告》显示，越南在全球141个经济体中排名第67位，较2018年提升10位，是全球增幅最大的经济体。具体来看，对劳动力职业培训的重视，交通运输设施的完善，政府办公效率的提升，以及逐步加大的市场开放力度都是越南竞争力不断增强的原因。而近年来越南的经济结构已逐渐从农业（8%）转向工业和服务业（92%），受中美经贸摩擦的影响，大型跨国集团和来自发达经济体的中小企业逐渐将业务拓展转向越南，外商来越投资项目数量迅猛增长，近五年平均外商直接投资额占GDP比重达6%。与此同时，该国经济也一直保持在7%左右的高速发展阶段，尽管新冠肺炎疫情对全球经济增长造成了严重影响，但在IMF 4月发布的《世界经济展望》报告中，越南将在2020年继续保持2.7%的增速，是全球为数不多维持正增长的经济体。此外，较为合理的人口结构，低廉的劳动力成本，得天独厚的地理位置，以及支持经济稳定增长的政治环境，将继续帮助越南吸引外商投资，促进其经济快速发展。

图50 越南外商直接投资项目数量，个



数据来源：Wind，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

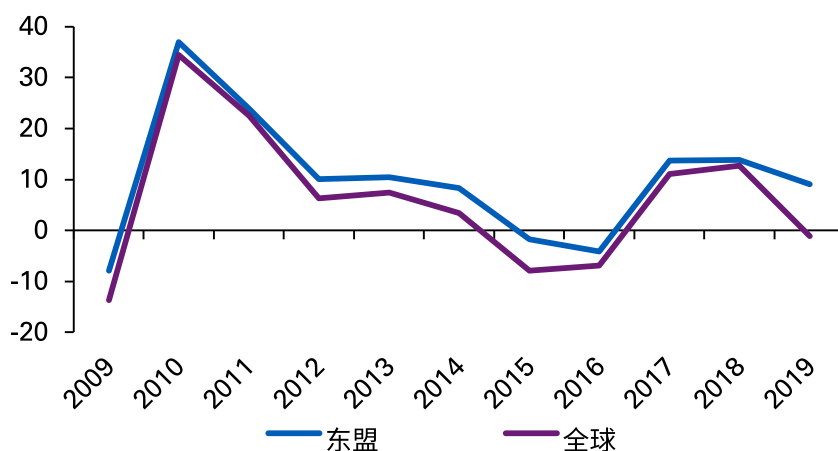
中国与东盟的贸易、投资、与企业并购

贸易

2001年11月，中国和东盟十国在文莱宣布建立中国-东盟自由贸易区。经过近20年的建设，在中国-东盟自贸区框架内，双方90%以上的商品实现零关税。2019年，我国与东盟主要经济体[16]的货物贸易总量为6,200亿元，较2002年增长了约11倍，近五年平均增速为6%，占中国贸易总量的比重也从2002年的9%上升至14%。

尽管受到疫情的冲击，今年前5个月我国与东盟进出口总额依然达到2,424亿美元，占中国外贸总值的14.7%，进出口同比增速均高于同期我国外贸整体增速。东盟也超越欧盟，成为我国第一大贸易伙伴。同时我国也已连续10年成为东盟第一大贸易伙伴。

图51 中国货物进出口贸易增速，%



数据来源：Wind，毕马威分析

越南是东南亚地区中国最大的贸易伙伴，马来西亚、泰国、新加坡分列第二、三和四位。主要贸易商品涉及机电产品、矿产品、金属及其制品、纺织原料及其制品，以及塑料橡胶及其制品。

[16]东盟主要经济体包括印度尼西亚、泰国、新加坡、马来西亚、菲律宾、越南、缅甸。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

表3 我国与东盟十国贸易商品种类及份额（2019）

国家	进口总额（亿美元）	商品种类（前三名）	出口总额（亿美元）	商品种类（前三名）
东盟合计	2,711.0	电机、电气、音像设备及其零附件 (39%) 矿物燃料、矿物油及其产品;沥青等(12%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件 (10%)	3,490.0	电机、电气、音像设备及其零附件(25%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(14%) 矿物燃料、矿物油及其产品;沥青等 (5%)
印度尼西亚	341.0	矿物燃料、矿物油及其产品;沥青等(29%) 动、植物油、脂、蜡;精制食用油脂(12%) 矿砂、矿渣及矿灰 (10%)	456.0	电机、电气、音像设备及其零附件(19%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(19%) 钢铁 (4%)
泰国	461.0	核反应堆、锅炉、机械器具及零件(24%) 电机、电气、音像设备及其零附件(19%) 橡胶及其制品(9%)	456.0	电机、电气、音像设备及其零附件(21%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(18%) 钢铁 (5%)
新加坡	352.0	电机、电气、音像设备及其零附件(29%) 珠宝、贵金属及制品;仿首饰;硬币(14%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(11%)	547.0	电机、电气、音像设备及其零附件(25%) 矿物燃料、矿物油及其产品;沥青等(16%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(16%)
马来西亚	718.0	电机、电气、音像设备及其零附件(54%) 矿物燃料、矿物油及其产品;沥青等(19%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(5%)	521.0	电机、电气、音像设备及其零附件(27%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(12%) 家具;寝具等;灯具;活动房(5%)
菲律宾	202.0	电机、电气、音像设备及其零附件(52%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(21%) 矿砂、矿渣及矿灰(9%)	408.0	电机、电气、音像设备及其零附件(19%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(9%) 矿物燃料、矿物油及其产品;沥青等 (9%)
越南	573.0	电机、电气、音像设备及其零附件(62%) 鞋靴、护腿和类似品及其零件(4.5%) 棉花(4.2%)	979.0	电机、电气、音像设备及其零附件(31%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(11%) 塑料及其制品 (4%)
缅甸	63.6	矿物燃料、矿物油及其产品;沥青等(28%) 特殊交易品及未分类商品(22%) 矿砂、矿渣及矿灰(15%)	123.0	电机、电气、音像设备及其零附件(14%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(10%) 钢铁 (7%)
文莱	2.5	矿物燃料、矿物油及其产品;沥青等(50%) 有机化学品(49%) 木浆等纤维状纤维素浆;废纸及纸板(1%)	16.0	核反应堆、锅炉、机械器具及零件(34%) 钢铁制品 (26%) 电机、电气、音像设备及其零附件(8%)
老挝	20.3	矿砂、矿渣及矿灰(31%) 特殊交易品及未分类商品(20%) 木及木制品;木炭(11%)	14.6	核反应堆、锅炉、机械器具及零件(23%) 电机、电气、音像设备及其零附件(19%) 钢铁制品 (9%)
柬埔寨	13.8	针织或钩编的服装及衣着附件(21%) 毛皮、人造毛皮及其制品(16%) 铜及其制品(10%)	60.2	针织或钩编的服装及衣着附件(26%) 棉花(10%) 核反应堆、锅炉、机械器具及零件(8%)

注：商品种类按HS分类2位编码，文莱、老挝、柬埔寨为2018年数据。
资料来源：Wind，UNCTAD，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

从货物贸易结构来看，亚太地区作为全球电子产业的重要生产基地，机电类产品是我国与东盟国家之间的主要贸易商品，占双边外贸总值的42%。今年一季度，我国自东盟进口集成电路1056.5亿元，增长25.8%；对东盟出口集成电路427.5亿元，增长28%。

相较于早年间我国主要从东盟进口零部件产品为主，近年来中国对东盟国家机电产品的出口也增长迅速，基本达到平衡。过去10年进出口平均增速超过10%，是推动我国与东盟贸易增长的重要产业。随着东盟国家加强对计算机电子、数字经济等高新技术产业的重视，亚太地区机电产业链融合将日趋紧密，中国作为产业链中枢，对上述地区的零部件的需求和相关产成品的供给也将继续扩大。

此外，由于制造业的快速发展，我国对工业原料需求旺盛，也加大了从印度尼西亚、马来西亚、新加坡等国进口石油、煤炭、天然橡胶等原材料，矿物能源、化工产品也占据着中国-东盟双边贸易的重要份额。

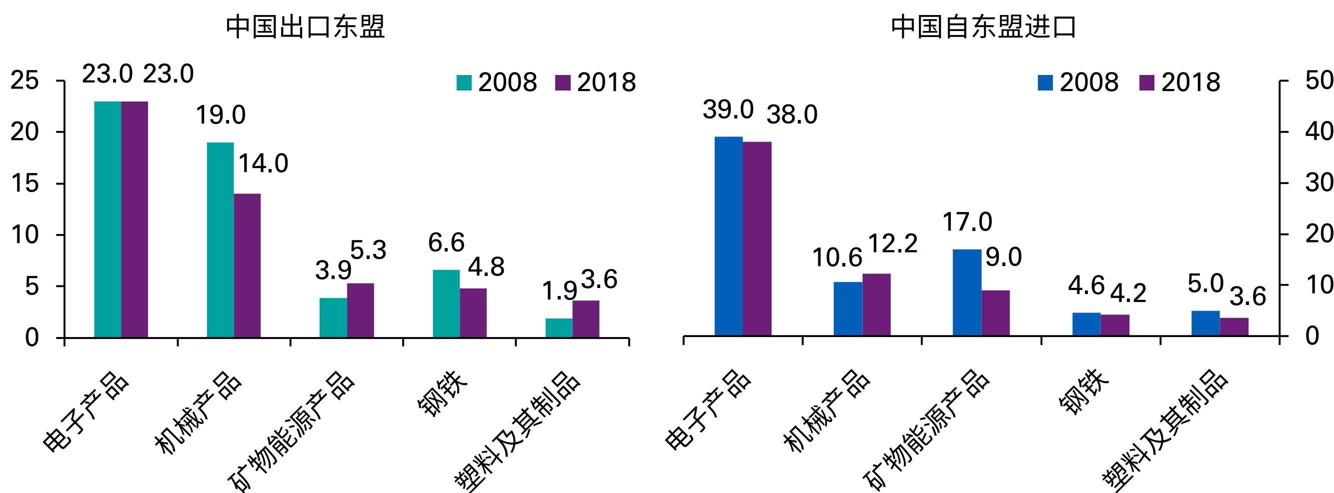
过去十年间，我国对外投资规模的扩大对外贸的拉动作用也越来越明显。随着我国工业逐步形成了一些产能优势，中国企业也开始利用自身的先进技术、标准拓展国际合作，实现产能互补。如利用东盟地区丰富的生产原料和大量低廉的劳动力，加强对其在纺织服装、装备、汽车、船舶等制造加工产业的投资，并帮助其完善公共基础设施建设。在此过程中，我国对东盟国家钢铁等金属制品的出口量有所提升，并提供了大量加工贸易生产所需要的机械设备，另外在纺织服装的贸易量也有较大的上幅。

值得注意的是，目前东盟地区国家的确诊病例从几百到几千数量不等，印尼、菲律宾等国仍呈上升态势，疫情拐点尚难以判断，各国对企业复工复产、交通运输管控等措施或对我国产业链产生一定的影响。

从上游来看，我国对东盟生产的机电零部件依赖程度较高，中国自东盟7国进口相关产品占全球进口份额约为19%。除去机电类产品，我国也从东南亚进口大量的塑料橡胶和棉花、化学纤维等纺织原料，分别占全球进口份额的22%和21%。值得注意的是，东南亚地区作为全球天然橡胶的主要生产基地，我国从该地区进口橡胶及其制品的比重为全球总进口的52%，依赖度较高。

从产业链下游来看，由于基础设施建设和制造业的发展，东盟也已经逐步成为我国矿产品和金属制品的主要出口市场，两类产品占我国外贸总值的份额较大，分别为36%和19%。面对疫情后的新常态，我国应继续加强与邻国在抗疫上的合作，减轻疫情对民生、经济和社会的负面影响，努力确保供应链畅通，维护区域产业链的稳定。

图52 我国与东盟贸易结构变化，占比，%



注：商品种类按HS分类2位编码
数据来源：Wind，UNCTAD，毕马威分析

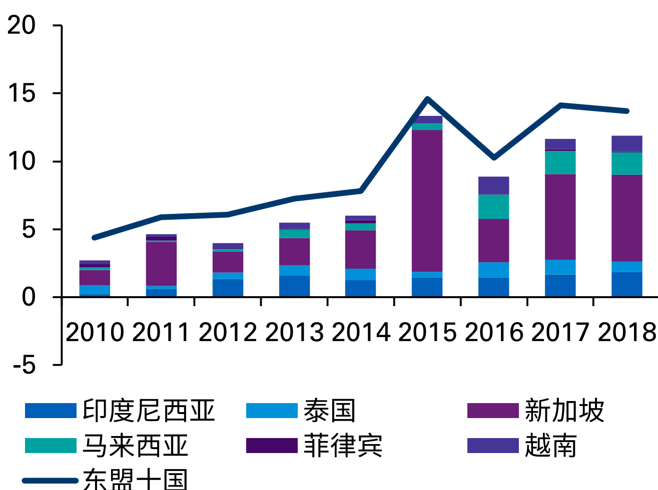
© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

投资

从投资流向来看，2019年，我国实际利用外商直接投资额为1,381亿美元，东盟十国占比约为5.8%，其中，新加坡在我国FDI来源地中排名第二，仅次于中国香港，也是东盟国家中对我国直接投资最大的国家，2019年对我国实际直接投资额为76亿美元。2020年1-5月，我国实际利用外商直接投资额为512.1亿美元，同比下降6.2%；而来自东盟十国的投资金额为30亿美元，同比增长10.1%。总体来看，随着我国外商投资法在今年正式实施，不断缩减的外资准入负面清单，以及持续优化营商环境，中国仍将是东盟对外投资的主要目的地。

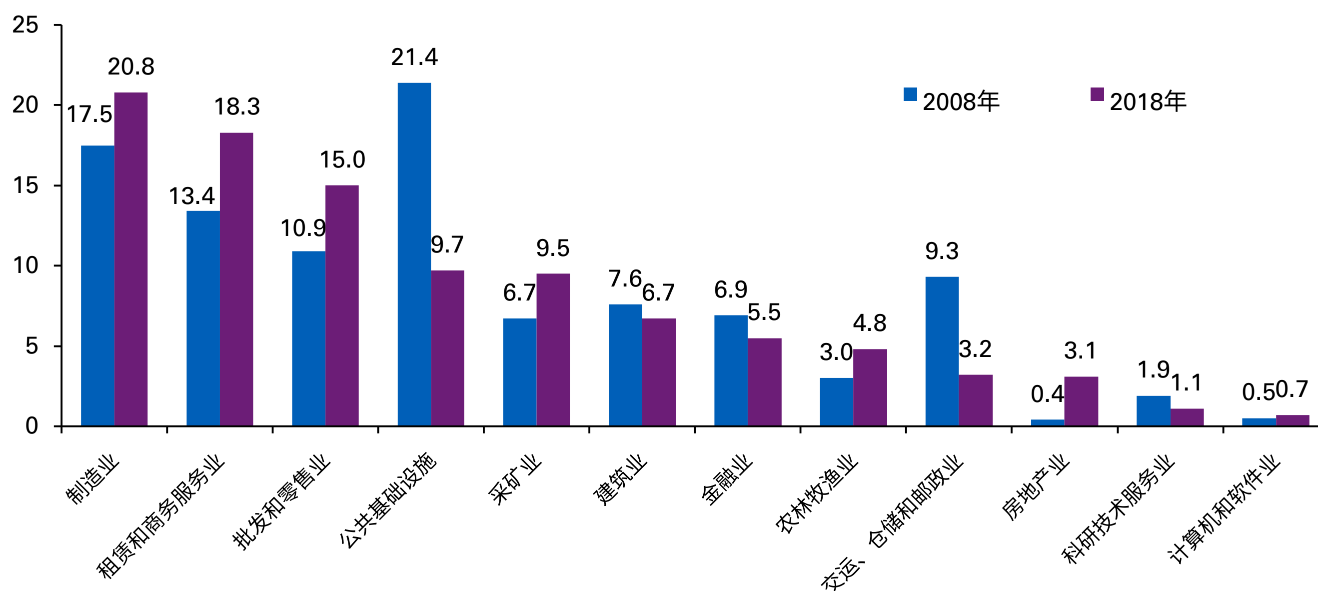
对外投资方面，我国对外直接投资流量从2003年的28.5亿美元快速上升至2016年的1,962亿美元，之后有所回落，2019年对外投资为1,171亿美元。根据联合国贸发会议的报告显示[17]，2019年中国对外直接投资存量高达2.1万亿美元，占全球总存量的6%，排名从第25位上升至第3位，我国已经成为推动世界跨国直接投资增长的主要动力。在此过程中，中国对东盟十国的投资流量也从2003年的1.2亿美元（4%）增至2018年的137亿美元（10%），投资总存量为1,028亿美元，为东盟第三大外商直接投资来源国。

图53 中国对东盟主要经济体直接投资额流量，十亿美元



数据来源：Wind，毕马威分析

图54 中国对东盟十国投资产业结构对比，存量占比，%



数据来源：中国对外直接投资统计公报2008，2018，毕马威分析

17《全球投资报告2020》，UNCTAD，2020年6月，
https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2020_en.pdf

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

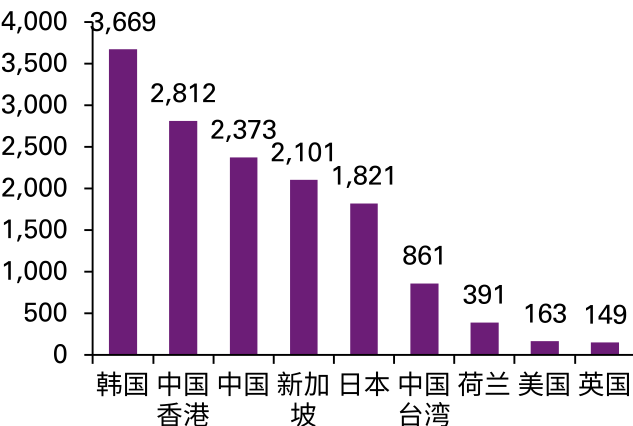
我国对东盟的投资结构也在发生变化。之前中国对东盟的投资以基础设施为主，但近年来制造业取代基建成为中国对东盟最主要的投资领域。丰富的生产资料和相对低廉的劳动力成本吸引了我国对东盟制造业的投资，占比由2008年的17.5%上升到2018的20.8%，提高了3.3个百分点。租赁和商务服务业、批发零售业是我国对东盟投资的另外两个重点领域，2018年投资存量占比分别达到18.3%和15.0%。中国对东盟投资占比增幅最大的是房地产业，2018年存量是2008年存量的128倍。此外，由于东盟多个经济体近年来都加强了对高新技术产业发展的重视，在税收等投资优惠政策上的倾斜，使我国在信息传输、计算机服务和软件业的对外投资上也有较快的增长。

与此同时，中国对东盟在公共基础设施，交通运输、仓储和邮政业领域的投资占比在过去十年有所降温。公共基础设施投资占全部投资的比重由2008年的21.4%下降到2018年的9.7%。

分国家来看：

- **越南：**随着越南加快对外开放以及中美经贸摩擦影响，越南的外商直接投资额快速上升，2019年达到历史新高160亿美元。我国在越南的投资也增长迅速。根据越南统计局的数据，2019年我国在越注册资金为23.7亿美元（14%），已成为越南吸收外商直接投资的主要来源国。制造业、房地产业、公共基础设施、住宿和餐饮等行业是外商在越南投资的主要行业。

图55 2019年全球主要经济体在越南注册资金量，百万美元



数据来源：Wind，毕马威分析

- **泰国：**政府提出的东部经济走廊计划（ECC）显示其将通过大力发展基础设施，实施一系列重大投资优惠政策来吸引新产业，把泰国东部打造成为世界级的经济、贸易和投资中心、交通和物流中心。该计划也正在改变我国对泰投资结构，从制造业转向数字经济领域。
- **新加坡：**作为东南亚地区的投资中心，我国对其直接投资额从2005年的2000万美元上升至2018年的64.1亿美元，占中国投资东盟总额的47%，也是我国对外投资的第五大目的国。通过发挥新加坡重要的地理战略核心位置和国际金融中心优势，我国近年来也不断拓展了在批发和零售业、以投资控股为主要目的的租赁和商务服务业，以及金融业等产业的投资规模。
- 中国对**印度尼西亚、马来西亚、老挝**等国的投资也迅速增长。我国占老挝全部FDI总量的80%。当前我国在这些国家的投入以制造业、电力/热力/燃气及水的生产和供应业等行业为主。马来西亚投资发展局的数据显示，2019年，中国大陆对马来西亚的投资额为157亿马币，仅次于美国，超过日本。而在制造业领域，2019年中国的投资额为153亿马币，连续四年成为最大制造业投资来源地。

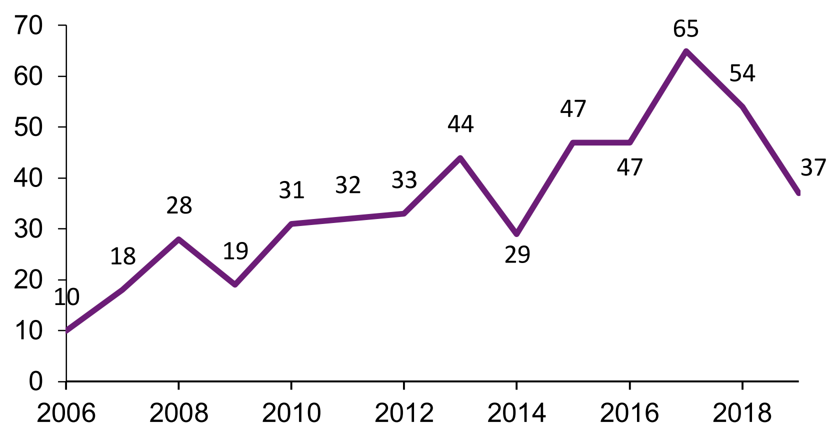
后疫情时代，随着美国、欧洲等发达经济体的经济陷入衰退，全球贸易和投资都将进入减速阶段，产业链也将重塑，进一步向区域内部集聚；同时，中美经贸摩擦也将长期维持不确定的状态。我国将充分发挥邻国优势，利用好东南亚国家的要素优势，加强两个区域的产业互补，通过扩大投资规模，以投资带贸易，促进区域产业链长期稳健的合作发展。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

企业并购

近年来，我国在东盟地区的并购业务不断扩大，2000年至2019年完成并购企业数量多达524个，项目涉及多个行业。中国企业在不断“走出去”的过程中不仅拓展了自身业务，也对当地经济建设做出了贡献，如提供就业岗位，培训技术工人，参与当地基础设施建设等。

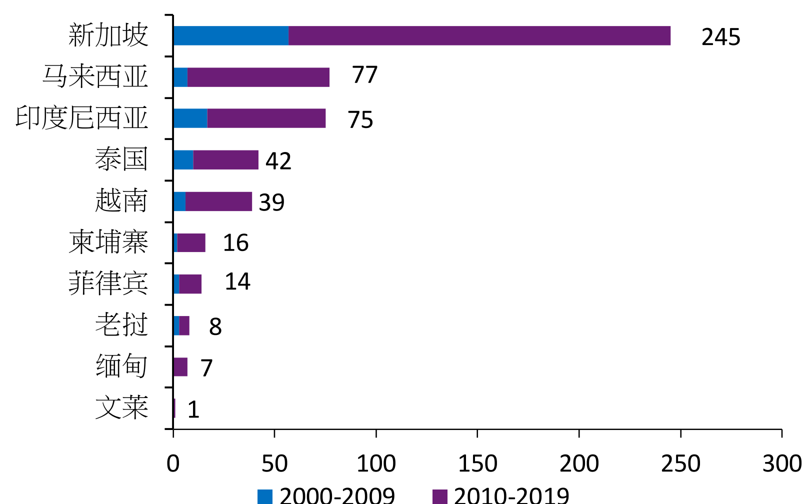
图56 中国企业在东盟十国并购企业数量，例



数据来源：Dealogic，毕马威分析

新加坡因其拥有较为成熟的并购环境，成为中资企业海外并购的热点，在过去20年间完成并购项目的个数是马来西亚、印尼、泰国、越南、菲律宾五国之和。2010年之前，我国企业参与在新并购项目为57个，主要集中在公共基础设施等行业；2010年至2019年，随着综合国力的稳步提升，在一些产业已形成巨大的产业规模的情况下，中资企业“走出去”步伐加快，这期间我国企业在新加坡共计完成并购项目188个，产业投资结构亦有所调整，行业转向计算机电子、房地产、交通运输、以及医疗健康行业。

图57 中国企业在东盟十国并购企业数量，例



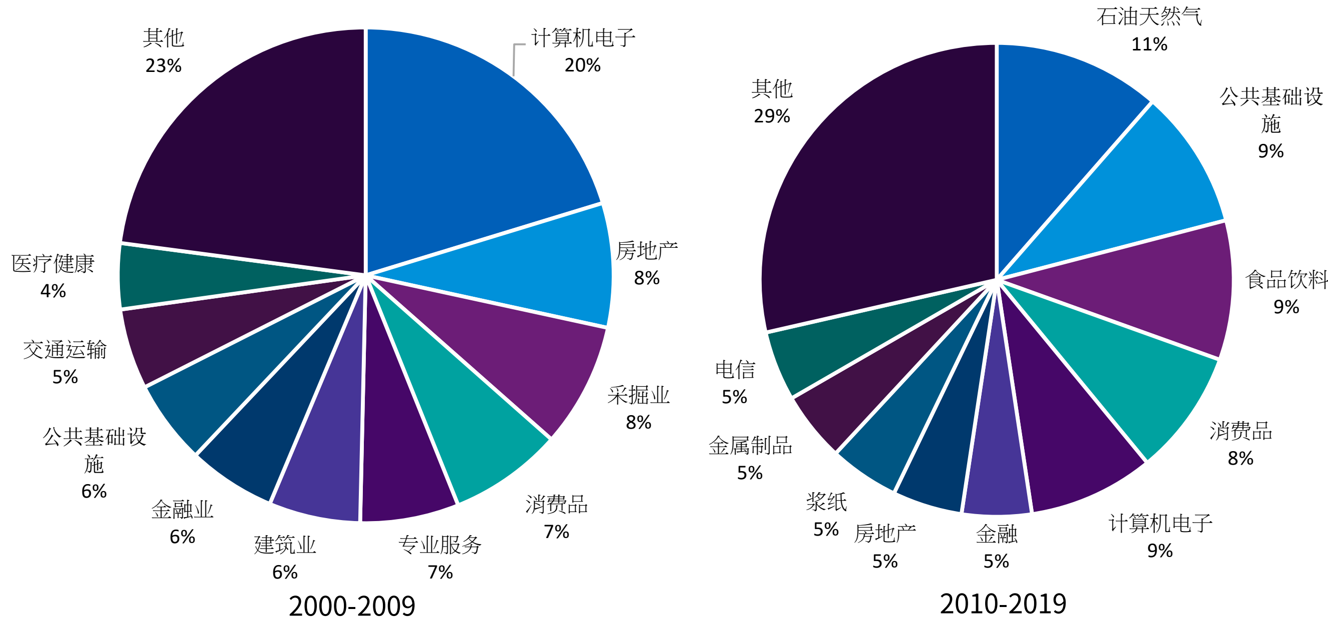
数据来源：Dealogic，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

过去十年，由于东盟多个经济体都在加强对高新技术产业的重视，中资企业也趁势加快了在东南亚地区的布局，完成并购项目个数和金额均为行业之首。当前全球电子产业链也逐步形成了以中国为中枢，环亚太地区为核心的产业格局，计算机和电子产业正在成为东盟经济的主要支柱产业，并助力其打造工业互联网和制造业数字化转型升级。例如，阿里巴巴于2016年宣布并购总部位于新加坡、东南亚地区最大的在线购物网站Lazada，并在马来西亚建立了全球首个数字自由贸易区（eWTP），通过搭建基础设施，以及在物流、支付、通关、大数据等方面的创新，帮助东南亚地区数字经济转型[18]。

可以看到，中资企业"走出去"步伐正在加快，而在这个过程中也面临了很多客观挑战，如由于对当地市场了解不够所带来的"风险、监管、人才"等方面的问题。我们建议企业需要制定有的放矢的海外投资战略和详细的落地方案，实现企业长期可持续发展。

图58 中国企业对东盟十国并购项目分产业占比（按交易数量），%



数据来源：Dealogic，毕马威分析

[18]阿里巴巴收购东南亚电商Lazada控股股份；全球首个eWTP"试验区"落地马来西亚 马云曾倡议写入G20公报
http://tech.sina.com.cn/i/2016-04-12/doc-ifxrcizu4057136.shtml
http://finance.cnr.cn/gundong/20170322/t20170322_523671769.shtml

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（"毕马威国际"）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

中国-东盟经贸合作展望

近年来，中国加速推进区域经贸一体化，并与东盟在经贸领域签订多份协定，将为双方未来投资贸易的增长创造良好的制度环境。

2015年11月《中国—东盟自贸区升级议定书》作为中国-东盟自贸区升级谈判的成果文件在马来西亚正式签署，双方协定通过升级原产地规则和贸易便利化措施，进一步推动制造业优化升级，促进双边货物贸易发展；并扩大服务开放领域，促进投资便利化合作，为投资者创造稳定、有利和透明的商业环境。双方还同意在农林渔业、跨境电商、信息技术产业、旅游、交通、知识产权等10多个领域开展经济技术合作。该协议于2016年7月率先在中国和越南之间生效，2019年10月，对所有协议成员全面生效。这将有利于双边进一步拓展投资、贸易市场，推动产业的深度融合， 为双方经济注入新动能。

此外，经过7年谈判，由东盟十国发起，中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰5个国家参与，涉及15个经济体的《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）文本和市场准入谈判已于2019年11月结束，并计划在今年全面签署。根据2019年数据，RCEP15个成员国人口为23亿，GDP约25.5万亿美元，出口额达到5.5万亿美元，吸引的外商投资流量约3,600亿美元，这些指标基本都占全球总量的30%左右。RCEP将在各个“10+1”自贸协定基础上进一步完善，成为世界上人口最多、成员结构最多元、发展潜力最大的自贸区。

RCEP在货物贸易的开放水平达90%以上，将会取消多种关税和非关税壁垒，对从区域内部进口原材料、零部件的企业来说，有助于其降低经营成本，减少不确定风险，促进区域供应链和价值链的构建。

在投资方面，RCEP用负面清单的方式进行投资准入谈判，并形成了统一的规则体系，将有助于吸引投资。同时《协定》还纳入了经济技术合作方面的规定，包括电子商务、知识产权、竞争政策、政府采购、中小企业等内容，同时给予老挝、缅甸、柬埔寨等最不发达国家一些过渡期的安排，为这些成员国提供更有利的条件，让他们能够更好地融入区域经济一体化。

明年是中国—东盟建立对话关系30周年，东盟作为“一带一路”的重要区域之一，我们预期中国将进一步加强与东盟的区域经济一体化，充分利用东盟国家在地理位置、劳动力、自然资源等方面的优势，加强在绿色环保、海洋产能、智慧城市、电子商务等方面的合作，促进经济发展。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

附表：主要经济指标

			2018	2019	2020					
	指标	单位	年度数据	年度数据	1月	2月	3月	4月	5月	6月
主要经济活动指标	名义国内生产总值	万亿元	91.9	99.1	20.7			25.0		
	实际国内生产总值	同比，%	6.7	6.1	-6.8			3.2		
	规模以上工业增加值	同比，%	6.2	5.7	-4.3	-25.9	-1.1	3.9	4.4	4.8
	工业企业利润总额	累计同比，%	22.0	-3.3	N/A	-38.3	-36.7	-27.4	-19.3	-12.8
	社会消费品零售总额	同比，%	9.0	8.0	N/A	-20.5	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8
	固定资产投资完成额	累计同比，%	5.9	5.4	N/A	-24.5	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1
	房屋新开工面积	累计同比，%	17.2	8.5	N/A	-44.9	-27.2	-18.4	-12.8	-7.6
	房屋销售面积	累计同比，%	1.3	-0.1	N/A	-39.9	-26.3	-19.3	-12.3	-8.4
	房地产业土地购置面积	累计同比，%	14.2	-11.4	N/A	-29.3	-22.6	-12.0	-8.1	-0.9
	中国制造业采购经理指数	指数	50.9	49.7	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9
对外贸易及投资	出口金额	同比，%	9.9	0.5	N/A	-17.1	-6.6	3.4	-3.2	0.5
	进口金额	同比，%	15.8	-2.7	N/A	-4.0	-1.1	-14.2	-16.6	2.7
	贸易差额	十亿美元	350.9	421.1	N/A	-6.9	20.1	45.2	63.0	46.4
	实际使用外资金额(非金融类)	十亿美元	132.0	138.1	12.7	N/A	N/A	10.1	9.9	16.7
	对外直接投资 (非金融类)	十亿美元	120.5	110.6	8.3	7.2	8.7	9.4	8.6	9.3
金融市场	人民币汇率	美元/人民币	6.62	6.90	6.92	6.99	7.01	7.07	7.10	7.09
	人民币实际有效汇率指数	指数	122.6	122.0	124.8	126.4	126.2	125.7	123.6	121.7
	上证综合指数 (期末值)	指数	2494	3050	2977	2880	2750	2860	2852	2985
	货币供应量 (M2)	同比，%	8.1	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1	11.1	11.1
	社会融资规模存量	同比，%	12.0	10.7	10.7	10.7	11.5	12.0	12.5	12.8
	新增社会融资规模	十亿元	19440	25575	5052	874	5184	3102	3187	3434
	新增人民币贷款	十亿元	16166	16817	3340	906	2850	1700	1480	1810
	上海银行间同业拆放隔夜利率	%	2.48	2.18	1.92	1.64	1.31	1.01	1.25	1.74
价格	居民消费价格指数	同比，%	2.1	2.9	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5
	工业生产者出厂价格指数	同比，%	3.5	-0.3	0.1	-0.4	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0
	原油	美元/桶	64.9	57.0	57.6	50.6	30.5	16.7	28.7	38.3
	螺纹钢	元/吨	4177	3933	3773	3597	3561	3552	3645	3731
	70个大中城市新建商品住宅价格指数	同比，%	7.3	9.7	6.5	5.9	5.4	5.2	4.9	4.9

数据来源：Wind，毕马威分析

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

联系人



邹俊
北方区首席合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087038
jacky.zou@kpmg.com



龚伟礼
华东及华西区首席合伙人
毕马威中国
+86 (21) 22122999
william.gong@kpmg.com



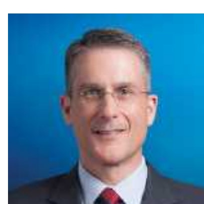
黄文楷
华南区首席合伙人
毕马威中国
+86 (20) 38138833
ricky.wong@kpmg.com



韦安祖
香港首席合伙人
毕马威中国
+852 28267243
andrew.weir@kpmg.com



吴国强
中国业务发展主管合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087067
raymond.kk.ng@kpmg.com



史伟华
中国业务发展首席运营官
毕马威中国
+86 (21) 22123884
thomas.stanley@kpmg.com



康勇
首席经济学家
毕马威中国
+86 (10) 85087198
k.kang@kpmg.com

东盟相关企业咨询，请联系：



林琳
交易咨询主管合伙人
毕马威中国
+86 (21) 22123525
linda.l.lin@kpmg.com



秋璇
财务咨询服务合伙人
毕马威中国
+86 (21) 22123572
andy.qiu@kpmg.com



李瑶
交易咨询合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85085885
lisa.l.li@kpmg.com

研究团队
宏观和政策：曾远, CFA；王薇; 孟璐; 郑亚男; 范嘉怡；董欣洁莹（实习生）
设计：李媛媛

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷 。

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽晕染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	**20000 份行业研究报告**	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	乒乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com



kpmg.com/cn/socialmedia





如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与瑞士实体 — 毕马威国际合作组织 (“毕马威国际”)相关联的独立成员所网络中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。

刊物编号：CN-MKT20-0003c

二零二零年八月印刷